

**Ad hoc (SchO SIX) – Schiedsverfahren**  
**X.\_\_\_\_ c/ SIX Exchange Regulation AG**

## **SCHIEDSSPRUCH**

**vom 28. Februar 2025**

in Sachen

X.\_\_\_\_

vertreten durch RA Dr. iur. Frank Gerhard, RA lic. iur. Mariella Orelli und RA Richard G. Allemann, Homburger AG, Hardstrasse 201, 8005 Zürich

**Klägerin**

und

**SIX Exchange Regulation AG**, Hardturmstrasse 201, 8005 Zürich

vertreten durch RA Dr. iur. Martin Waldburger und RA Dr. iur. Manuel Blatter, Lehmann & Waldburger Rechtsanwälte, Tödistrasse 52, 8002 Zürich

**Beklagte**

**vor dem Schiedsgericht**

████████████████████ (Schiedsrichter)

████████████████████ (Schiedsrichter)

████████████████████ (Vorsitzender)

**Schiedsort**

Zürich, Schweiz

**Inhaltsverzeichnis**

<b>A. Die Parteien und deren Vertreter .....</b>	<b>6</b>
I. Klägerin .....	6
II. Beklagte.....	6
<b>B. Das Schiedsgericht.....</b>	<b>7</b>
<b>C. Prozessuales.....</b>	<b>7</b>
I. Schiedsvereinbarung und Zuständigkeit des Schiedsgerichts.....	7
II. Anwendbare prozessuale Bestimmungen .....	8
III. Anwendbares materielles Recht.....	9
IV. Kostenvorschuss .....	9
<b>D. Prozessgeschichte .....</b>	<b>10</b>
I. Einleitung des Schiedsverfahrens; Konstituierungsverfügung; Zeitplan vom 17. Oktober 2023 .....	10
II. Eingaben der Parteien und Verfahren bis zum Hearing .....	12
III. Das Hearing vom 8. Juli 2024; Stellungnahmen zu den Beweisergebnissen; Eingaben zu den Verfahrenskosten und weitere Korrespondenz .....	14
<b>E. Rechtsbegehren der Parteien .....</b>	<b>19</b>
I. Rechtsbegehren der Klägerin .....	19
II. Rechtsbegehren der Beklagten.....	21
<b>F. Sachverhalt .....</b>	<b>22</b>
I. Tabellarische Übersicht der wichtigsten Ereignisse und <i>Dramatis personae</i> . ..	22
II. Die Whistleblower-Meldungen und die initiale Phase der Untersuchung .....	24
III. Präsentation der Ergebnisse vom 22. Dezember 2021 .....	31
1. Präsentation zum ■ Workstream .....	32
2. Präsentation zum ■ Workstream .....	34
IV. Die Schritte der ausgedehnten Untersuchung, die Update Präsentationen vom 3., 7., 8., 11. Februar 2022 und die Ereignisse bis zur Ad hoc-Meldung vom 14. Februar 2022 .....	40
V. Die Ad hoc-Meldung vom 14. Februar 2022, der Abschluss der Untersuchung, die Publikation des Geschäftsberichts 2021 und die Verfahren vor der SaKo 52 .....	40
<b>G. Erwägungen des Schiedsgerichts.....</b>	<b>60</b>
I. Übersicht .....	60
II. Zusammenfassung der Parteistandpunkte.....	61
1. Standpunkte der Klägerin.....	61
2. Standpunkte der Beklagten .....	63
III. Zu den prozessualen Anträgen der Klägerin und der Beklagten.....	65
1. Zum Antrag der Klägerin, der Eventualstandpunkt der Beklagten betreffend eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 7. Februar 2022 sei unzulässig.....	65

2.	Zum Antrag der Beklagten in B-StnBE, Rz. 99 .....	73
IV.	Die Ad hoc-Pflicht nach Art. 53 KR .....	75
1.	Übersicht.....	75
2.	Die kursrelevante Tatsache und das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit („more likely than not“) .....	77
3.	Die Kenntnis der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten – Zeitpunkt der Bekanntgabe .....	81
4.	Pflichtgemässes Ermessen der Emittentin .....	87
5.	Sanktion und Verschulden .....	88
V.	Bestand am 22. Dezember 2021 eine ad hoc-Pflicht (Rechtsbegehren 1 der Klägerin)? .....	89
1.	Folgte die Klägerin in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidprozess? .....	89
2.	Berücksichtigte die Klägerin in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen und nahm sie die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache aufgrund „tauglicher Kriterien“ (dem Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit) vor? .....	95
3.	Erwiesen sich am 22. Dezember 2021 die Whistleblower-Meldungen als „im Kern zutreffend“ und stellte dies eine kursrelevante Tatsache dar?..	96
4.	Waren am 22. Dezember 2021 IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA Steuerung überwiegend wahrscheinlich? .....	105
5.	War am 22. Dezember 2021 die Notwendigkeit eines Restatement überwiegend wahrscheinlich? .....	106
6.	War am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erstellt, dass die Integrität der klägerischen Buchführung bzw. von leitenden Führungskräften nicht mehr gewährleistet war? .....	114
7.	Begründete der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine umfassende externe Untersuchung lief, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht hatte und noch vertieft werden musste, eine Ad hoc- Meldepflicht? .....	120
VI.	Bestand am 7. Februar 2022 eine ad hoc-Meldepflicht (Eventualstandpunkt Beklagte)? .....	122
VII.	Ergebnis zu den klägerischen Rechtsbegehren 1A) und 1B); Feststellungsinteresse .....	124
VIII.	Rechtsbegehren 2 der Klägerin: falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021 .....	126
1.	Übersicht; Verfahren vor der SaKo.....	126
2.	Parteistandpunkte .....	127

3.	Kognition des Schiedsgerichts: ist die Feststellung der Fahrlässigkeit gemäss Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheides bindend? .....	129
4.	Handelt es sich bei Art. 4 Abs. 2 RLAhP um eine genügende Sanktionsgrundlage? .....	131
5.	Sanktion.....	132
IX.	Rechtsbegehren 3 der Klägerin: Gebühren Vorverfahren.....	136
<b>H.</b>	<b>Kosten des Schiedsverfahrens.....</b>	<b>137</b>
I.	Kosteneingaben der Parteien.....	137
1.	Kosteneingaben der Klägerin .....	137
2.	Kosteneingaben der Beklagten .....	139
II.	Erwägungen des Schiedsgerichts zu den Verfahrenskosten.....	139
1.	Verfahrenskosten.....	140
2.	Parteikosten.....	141
III.	Fazit.....	144
<b>I.</b>	<b>Dispositiv des Schiedsspruchs .....</b>	<b>144</b>

## Abkürzungen

### Eingaben (in chronologischer Reihenfolge)

Einleitungsanzeige	Einleitungsanzeige der Klägerin vom 12. Juli 2023
Einleitungsantwort	Einleitungsantwort der Beklagten vom 21. Juli 2023
Klageschrift / KS	Klageschrift vom 15. November 2023
Klageantwort / KA	Klageantwort vom 17. Januar 2024
Replik	Replik der Klägerin vom 20. März 2024
Duplik	Duplik der Beklagten vom 15. Mai 2024
K-StnBE	Stellungnahme zum Beweisergebnis der Klägerin vom 14. Oktober 2024
B-StnBE	Stellungnahme zum Beweisergebnis der Beklagten vom 14. Oktober 2024
K-Kosteneingabe	Eingabe der Klägerin vom 29. Oktober 2024 betreffend Kosten
B-Kosteneingabe	Eingabe der Beklagten vom 29. Oktober 2024 betreffend Kosten
B-Stellungnahme Kosteneingabe	Stellungnahme der Beklagten zur Kosteneingabe der Klägerin vom 5. November 2024
K-ergänzende Kosteneingabe	Eingabe der Klägerin vom 27. November 2024 betreffend Kostennoten, Spesenbelege und Stellungnahme zur Mehrwertsteuer
B-ergänzende Stellungnahme Kosten	Stellungnahme der Beklagten vom 9. Dezember 2024 zur ergänzenden Kosteneingabe der Klägerin vom 27. November 2024

**Andere Abkürzungen** (in alphabetischer Reihenfolge)

aei	After exceptional items
B-1	Beilage 1 der Beklagten
bei	Before exceptional items
Beklagte	SIX Exchange Regulation AG
Centre	Swiss Arbitration Centre
████	████████████████████
████	████████████████████
████-Memo	████████████████████ Memorandum vom ██████████ betr. ██████████ ████ (Beilage B-21)
X.____	X.____
████	████████████████████
EBITDA	Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände)
████████████████████ bzw. █████	████████████████████
Hearing	Hearing (Schiedsverhandlung) vom 8. Juli 2024 in Zürich
IAS	International Accounting Standards (Bestandteil der IFRS)
IFRS	International Financial Reporting Standards
K-1	Beilage 1 der Klägerin
Klägerin	X.____
Konstituierungsverfügung	Konstituierungsverfügung des Schiedsgerichts vom 11. Oktober 2023
KR	Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange AG vom 21. Oktober 2021
KZE-1	Zeugenerklärung 1 der Klägerin
Leitfaden zur RLAhP	Leitfaden von SIX Exchange Regulation AG zur Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität vom 1. Oktober 2021
████████████████████ Memo	████████████████████ Memorandum vom 20. Dezember 2021 betr. „Ad-hoc Disclosure Assessment – Initial Investigative Findings – DRAFT“ unter Beizug von ██████████ (Videokonferenz vom 16. Dezember 2021) (Beilage K-22)
████████████████████	████████████████████
████████████████████	████████████████████ Region (████████████████████)
Project █████	Bezeichnung der von ██████████ durchgeführten unabhängigen Untersuchung
████	████████████████████
RLAhP	Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität vom 10. März 2021
SaKo	Sanktionskommission
SaKo-Entscheid bzw. Sanktionsentscheid	Entscheid SaKo IV/2023 der Sanktionskommission der SIX Group AG vom 11. Mai 2023, datiert vom 13. Juni 2023 (Beilage K-1)

SchO bzw. SchO SIX	Schiedsordnung der SIX Group AG vom 25. Oktober 2018
SER	SIX Exchange Regulation AG
VO	Verfahrensordnung der SER betreffend das Verfahren zur Untersuchung und Sanktionierung von Verletzungen der Börsenregularien vom 30. Oktober 2020
Wortprotokoll, S. 1 Z. 1	Wortprotokoll des Hearings vom 8. Juli 2024, Seite 1 Zeile 1
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch (SR 210)
ZPO	Schweizerischen Zivilprozessordnung (SR 272)
Zustimmungserklärung	Zustimmungserklärung der Klägerin vom 27. Juni 2019
Zustimmungsvereinbarung	Von der Beklagten am 13./16. September 2019 gegengezeichnete Zustimmungserklärung

## A. Die Parteien und deren Vertreter

### I. Klägerin

1 Klägerin ist die X.\_\_\_\_ („**Klägerin**“ oder „**X.\_\_\_\_**“), eine Schweizer Gesellschaft mit Sitz in \_\_\_\_\_, Schweiz.

2 Die Klägerin hat folgende Anschrift:

X.\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Schweiz

Tel: \_\_\_\_\_

E-Mail: \_\_\_\_\_

3 Die Klägerin ist in diesem Schiedsverfahren vertreten durch:

Homburger AG

RA Dr. Frank Gerhard

RA lic. iur. Mariella Orelli

RA Richard G. Allemann

Hardstrasse 201

8005 Zürich

Tel: \_\_\_\_\_

E-Mail: \_\_\_\_\_

### II. Beklagte

4 Beklagte ist die SIX Exchange Regulation AG („**Beklagte**“ oder „**SER**“), eine Schweizer Gesellschaft mit Sitz in Zürich.

5 Die Beklagte hat folgende Anschrift:

SIX Exchange Regulation AG  
Hardturmstrasse 201  
8005 Zürich

Tel: [REDACTED]  
E-Mail: [REDACTED]

- 6 Die Beklagte ist in diesem Schiedsverfahren vertreten durch:

Lehmann & Waldburger Rechtsanwälte  
RA Dr. Martin Waldburger  
RA Dr. Manuel Blatter  
Tödistrasse 52  
8002 Zürich

Tel: [REDACTED]  
E-Mail: [REDACTED]  
[REDACTED]

## **B. Das Schiedsgericht**

- 7 Das Schiedsgericht wurde rechtsgültig gem. Ziff. 2 der Zustimmungsvereinbarung (unten Rz. 8) und Art. 8 Ziff. 2 der UNCITRAL-Schiedsordnung (2010) gem. Ziff. 3.2 der Schiedsordnung des Schiedsgerichts von SIX Group AG („**Scho**“, Beilage B-5) konstituiert und besteht aus den Schiedsrichtern:

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
E-Mail: [REDACTED]

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
E-Mail: [REDACTED]

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
E-Mail: [REDACTED]

## **C. Prozessuales**

### **I. Schiedsvereinbarung und Zuständigkeit des Schiedsgerichts**

- 8 Die Klägerin stützt die geltend gemachten Rechtsbegehren auf die Zustimmungserklärung der Klägerin vom 27. Juni 2019 („**Zustimmungserklärung**“), die von der

Beklagten am 13./16. September 2019 gegengezeichnet wurde („**Zustimmungsvereinbarung**“), welche in Ziff. 2 die folgende Schiedsklausel enthält:<sup>1</sup>

„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.“

- 9 Der Sitz des Schiedsgerichts ist demnach Zürich, Schweiz.
- 10 Gemäss Ziff. 1.4 (1) SchO wird das Verfahren in der Sprache des Entscheids durchgeführt, gegen den Klage an das Schiedsgericht erhoben wird. Der Entscheid der Sanktionskommission vom 11. Mai 2023, datiert 13. Juni 2023 („**SaKo-Entscheid**“, Beilage K-1), erging in deutscher Sprache. Das Schiedsverfahren ist demnach in deutscher Sprache durchzuführen.
- 11 Gegen Entscheide der Sanktionskommission („**SaKO**“) kann eine betroffene Partei beim Schiedsgericht gestützt auf Ziff. 5.3 Abs. 2 der Verfahrensordnung der SIX Exchange Regulation AG („**VO**“, Beilage B-7) und Ziff. 2.1 SchO Klage erheben. Das Schiedsgericht wurde rechtsgültig gem. Ziff. 2 der Zustimmungsvereinbarung und Art. 8 Ziff. 2 der UNCITRAL-Schiedsordnung (2010) gem. Ziff. 3.2 SchO konstituiert. Das Schiedsgericht ist demnach zur Beurteilung der vorliegenden Streitigkeit unbestrittenermassen zuständig.

## II. Anwendbare prozessuale Bestimmungen

- 12 Teil 3 der Schweizerischen Zivilprozessordnung („**ZPO**“, Art. 353 - 399 ZPO; SR 272) regelt die Binnenschiedsgerichtsbarkeit. Gemäss Ziff. 2 der Zustimmungsvereinbarung findet der dritte Teil der ZPO auf das Schiedsverfahren Anwendung.
- 13 Die Anwendbarkeit der SchO ergibt sich aus der Schiedsklausel in Ziff. 2 der Zustimmungsvereinbarung, aus Ziff. 5.3 Abs. 2 VO und aus Ziff. 1.1 a) SchO. Soweit die SchO keine Regelung vorsieht, kann das Schiedsgericht das Schiedsverfahren nach seinem freien Ermessen durchführen, einschliesslich der Ergreifung von

---

<sup>1</sup> Beilage K-3; Einleitungsanzeige, Rz. 12.

Massnahmen, die der Effizienz des Verfahrens dienen, vorausgesetzt, die Gleichbehandlung und das rechtliche Gehör der Parteien werden gewahrt (Ziff. 4.1 SchO).

- 14 Ergänzende verfahrensrechtliche Bestimmungen sind in den „**Besonderen Verfahrensbestimmungen**“ enthalten. Diese wurden am 17. Oktober 2023 nach Anhörung der Parteien erlassen. Zudem enthält die Konstituierungsverfügung vom 11. Oktober 2023 („**Konstituierungsverfügung**“ bzw. „**Verfügung Nr. 1**“) die folgenden Bestimmungen:

„Notwendige prozessleitende Verfügungen erlässt das Schiedsgericht unter Berücksichtigung der folgenden Bestimmungen: (1) Schiedsvereinbarung (oben Rz. 8); (2) SchO; (3) Besondere Verfahrensbestimmungen; (4) Art. 353 - 399 ZPO.

Wichtige verfahrensrechtliche Entscheidungen werden in der Regel in Form einer Verfügung erlassen und als solche bezeichnet. Daneben können E-Mails oder Schreiben des Schiedsgerichts auch spezifische Verfahrensanordnungen enthalten. Schreiben und Verfügungen des Schiedsgerichts können vom Vorsitzenden des Schiedsgerichts im Namen des Schiedsgerichts elektronisch unterzeichnet werden.“<sup>2</sup>

### III. Anwendbares materielles Recht

- 15 Gemäss Ziff. 9 der Zustimmungsvereinbarung ist ausschliesslich Schweizer Recht unter Ausschluss des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (IPRG; SR 291) anwendbar.

### IV. Kostenvorschuss

- 16 Der für das Honorar des Schiedsgerichts massgebende Stundenansatz wurde gemäss Ziff. 8.3 (2) SchO durch den Gerichtshof des Swiss Arbitration Centre („**Centre**“) als Ernennungsinstanz für alle Mitglieder des Schiedsgerichts auf CHF [REDACTED] festgelegt.<sup>3</sup> Der Stundenansatz für die Sekretärin des Schiedsgerichts wurde gemäss Ziff. 8.3 (2) SchO durch den Gerichtshof des Centre als Ernennungsinstanz auf CHF [REDACTED] festgelegt.<sup>4</sup> Im Übrigen bestimmen sich die Kosten des Schiedsverfahrens gemäss Ziff. 8 SchO.
- 17 In der Konstituierungsverfügung vom 11. Oktober 2023 (Rz. 33 ff.) legte das Schiedsgericht den vorläufigen Kostenvorschuss gemäss Ziff. 8.1 Bst. a) bis c) SchO (für die Sicherstellung des Schiedshonorars und der Auslagen des Schiedsgerichts) auf insgesamt CHF [REDACTED] fest. Es forderte jede Partei auf, einen Vorschuss für die Kosten nach Ziff. 8.1 Bst. a) bis c) SchO zu gleichen Teilen (je CHF [REDACTED]) bis zum 10. November 2023 auf ein separates Bankkonto der Kanzlei

<sup>2</sup> Konstituierungsverfügung, Rz. 26-27.

<sup>3</sup> Schreiben des Sekretariats des Gerichtshofs an die Parteien vom 31. August 2023; siehe unten Rz. 25.

<sup>4</sup> Schreiben des Sekretariats des Gerichtshofs an das Schiedsgericht vom 26. Juni 2024; siehe unten Rz. 55.

des Vorsitzenden des Schiedsgerichts zu hinterlegen. Zur Berechnung dieses vorläufigen Kostenvorschusses stützte sich das Schiedsgericht auf einem geschätzten Aufwand von 400 Stunden. Das Schiedsgericht behielt sich vor, den Kostenvorschuss zu einem späteren Zeitpunkt zu erhöhen.<sup>5</sup>

18 Am 25. Oktober 2023 und am 5. Dezember 2023 gingen auf dem Treuhandkonto des Schiedsgerichts die Kostenvorschusszahlungen der Beklagten bzw. der Klägerin von je CHF [REDACTED] ein.

19 Mit Schreiben vom 9. September 2024 erhob das Schiedsgericht in Anbetracht des bereits angefallenen Aufwands und einer Schätzung des zukünftigen Aufwands einen zweiten Kostenvorschuss in der Höhe von insgesamt CHF [REDACTED]. Es forderte jede Partei auf, den zweiten Kostenvorschuss von je CHF [REDACTED] bis zum 7. Oktober 2024 zu leisten. Am 18. September 2024 und am 2. Oktober 2024 gingen auf dem Treuhandkonto des Schiedsgerichts die zweiten Kostenvorschusszahlungen der Beklagten bzw. der Klägerin von je CHF [REDACTED] ein.

## D. Prozessgeschichte

### I. Einleitung des Schiedsverfahrens; Konstituierungsverfügung; Zeitplan vom 17. Oktober 2023

20 Am 12. Juli 2023 machte die Klägerin das vorliegende Schiedsverfahren gegen die Beklagte anhängig. Sie reichte gestützt auf Ziff. 5.3 Abs. 2 VO und Ziff. 2.1 SchO die Einleitungsanzeige samt Beilagen K-1 bis K-3 ein („**Einleitungsanzeige**“). Die Einleitungsanzeige stützt sich auf die Zustimmungsvereinbarung, welche in Ziff. 2 eine Schiedsklausel enthält (siehe oben Rz. 8).

21 In der Einleitungsanzeige ernannte die Klägerin mit Verweis auf die Zustimmungsvereinbarung und Ziff. 3.1 (1) sowie Ziff. 3.2 (1) der SchO [REDACTED] als Schiedsrichter.<sup>6</sup>

22 Am 21. Juli 2023 reichte die Beklagte ihre „Einleitungsantwort und „Gesuch“ im Sinne von Art. 2 der SCAI-Regeln“ („**Einleitungsantwort**“) gemäss Ziff. 2.2 SchO mit den Beilagen B-1 bis B-4 ein.

23 Die Beklagte bezeichnete in der Einleitungsantwort mit Verweis auf Ziff. 3.2 (1) SchO [REDACTED] als Schiedsrichter.<sup>7</sup>

24 In der Einleitungsantwort ersuchte die Beklagte mit Verweis auf Ziff. 3.2 Abs. 1 SchO das Centre als Ernennungsinstanz (gemäss Ziff. 1.6 SchO), das Listenverfahren gemäss Art. 8 Ziff. 2 der UNCITRAL-Schiedsordnung (2010) zur Ernennung einer bzw. eines Vorsitzenden des Schiedsgerichts einzuleiten.<sup>8</sup>

25 Am 31. August 2023 teilte das Sekretariat des Centre den Parteien mit, dass der Gerichtshof auf Grundlage der von den Parteien bevorzugten Reihenfolge [REDACTED] [REDACTED] gemäss Art. 3 der Swiss Rules i.V.m. Ziff. 3.2 der SchO zum

<sup>5</sup> Konstituierungsverfügung, Rz. 34.

<sup>6</sup> Einleitungsanzeige, Rz. 14 f.

<sup>7</sup> Einleitungsantwort, Rz. 14.

<sup>8</sup> Einleitungsantwort, Rz. 8.

Vorsitzenden des Schiedsgerichts ernannt habe. Gleichzeitig legte die Ernennungsinstanz in Übereinstimmung mit Ziff. 8.3 Abs. 2 der SchO den Stundensatz aller Mitglieder des Schiedsgerichts auf CHF ■■■ fest.

26 Am 1. September 2023 bestätigte das Schiedsgericht, dass es nun vollständig konstituiert sei. Die Parteien wurden aufgefordert, dem Schiedsgericht bis am 8. September 2023 die Akten des Verfahrens zuzustellen.

27 Am 7. September 2023 stellten die Parteien (Klägerin, mit Bestätigung und separater E-Mail der Beklagten) dem Schiedsgericht die folgenden Akten des Verfahrens zu:

- Einleitungsanzeige nach Ziff. 2.1 SchO der Klägerin vom 12. Juli 2023 samt Klagebeilagen K1-K3;
- Einleitungsantwort nach Ziff. 2.2 SchO der Beklagten vom 21. Juli 2023 samt Beklagtenbeilagen B1-B4, mit welcher die Beklagte auch das Verfahren zur Ernennung des Vorsitzenden des Schiedsgerichts einleitete;
- Sanktionsantrag der SER vom 16. Februar 2023 samt Beilagen 1-18;
- Stellungnahme von X.\_\_\_\_ vom 17. März 2023 samt Beilagen 1-3;
- Replik der SER vom 14. April 2023;
- Stellungnahme/Duplik von X.\_\_\_\_ vom 28. April 2023;
- Entscheid der SaKo vom 11. Mai 2023.

28 Die Klägerin führte aus, dass sie dem Schiedsgericht auch die Akten des dem Schiedsverfahren vorausgegangenen Sanktionsverfahrens vor der SaKo zukommen lassen möchte, obwohl sie der Ansicht sei, dass diese nicht zu den Akten des vorliegenden Verfahrens zählen.

29 Ebenfalls am 7. September 2023 bemerkte die Beklagte in Bezug auf die von der Klägerin eingereichten Vorakten, dass es sich beim vorliegenden Prozess um ein *de novo* Schiedsverfahren handle, welches in den wesentlichen Grundzügen vom Verhandlungsprinzip geprägt sei. Die Beklagte betonte, dass sie vor diesem Hintergrund davon ausgehe, dass die von ihr auf Wunsch des Schiedsgerichts pauschal zum Download zur Verfügung gestellten Akten des dem Schiedsverfahren vorangegangenen Sanktionsverfahrens einstweilen keine prozessuale Wirkung entfalten würden.

30 Am 11. September 2023 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt folgender Dokumente: „Akten des Ad hoc-Schiedsverfahrens“ sowie „Akten des Verfahrens vor der Sanktionskommission von SIX Group AG“ in elektronischer Form. In Anbetracht des übereinstimmenden Antrags der Parteien in ihren Eingaben vom 7. September 2023 nahm das Schiedsgericht in Aussicht, von den erhaltenen Akten nur diejenigen gemäss Ordner „Akten Ad hoc-Schiedsverfahren i.S. X.\_\_\_\_ gegen SIX Exchange Regulation AG“ als Verfahrensakten zu betrachten und in diesem Verfahren zu berücksichtigen, unter Ausschluss der ebenfalls zugestellten Akten im Ordner „Sanktionsverfahren i.S. X.\_\_\_\_ gegen SIX Exchange Regulation AG“. Das Schiedsgericht kündigte an, dies auch in der Konstituierungsverfügung festzuhalten (siehe auch Konstituierungsverfügung Rz. 30).

- 31 Am 14. September 2023 bestätigte das Schiedsgericht nach Anhörung der Parteien, dass die Organisationsbesprechung am 17. Oktober 2023 ab 9h00 per Videokonferenz (Teams) stattfinden werde.
- 32 Am 18. September 2023 stellte das Schiedsgericht den Parteien, wie in seinem Schreiben vom 11. September 2023 angekündigt, Entwürfe der folgenden Dokumente zu: Konstituierungsverfügung; Besondere Verfahrensbestimmungen; Zeitplan (outline). Die Parteien wurden gebeten, allfällige Bemerkungen zu den Entwürfen inklusive Vorschläge zum Zeitplan bis am 6. Oktober 2023 mitzuteilen.
- 33 Am 6. Oktober 2023 liessen die Parteien dem Schiedsgericht ihre gemeinsamen Bemerkungen und Terminvorschläge für die Besonderen Verfahrensbestimmungen und den Zeitplan zukommen. Die Parteien merkten an, dass sie zum Entwurf für die Konstituierungsverfügung keine Bemerkungen hätten.
- 34 Am 11. Oktober 2023 erklärte sich das Schiedsgericht mit den Änderungsvorschlägen der Parteien zu den Besonderen Verfahrensbestimmungen einverstanden und erliess den Konstituierungsbeschluss. Es kündigte die während der Organisationsbesprechung vom 17. Oktober 2023 zu besprechenden Punkte an.
- 35 Am 17. Oktober 2023 fand eine Organisationsbesprechung statt. Anschliessend wurde die finale Version des Zeitplans und der Besonderen Verfahrensbestimmungen den Parteien zugesandt.

## II. **Eingaben der Parteien und Verfahren bis zum Hearing**

- 36 Am 15. November 2023 reichte die Klägerin gemäss Ziff. 4.6 Abs. 1 SchO und dem Zeitplan vom 17. Oktober 2023 die Klageschrift („**Klageschrift**“) sowie das konsolidierte Beweismittelverzeichnis, die Beilagen K-4 bis K-29 und die schriftlichen Zeugenerklärungen KZE-1 (██████) und KZE-2 (██████) ein.
- 37 Am 16. November 2023 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Klageschrift samt Beilagen.
- 38 Am 17. Januar 2024 reichte die Beklagte ihre Klageantwort („**Klageantwort**“) sowie das konsolidierte Beweismittelverzeichnis und die Beilagen B-5 bis B-50 ein. Das Beweismittelverzeichnis enthielt zudem ein Editionsbegehren bezüglich der Beilage K-20.<sup>9</sup>
- 39 Ebenfalls am 17. Januar 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Klageantwort samt Beilagen.
- 40 Am 31. Januar 2024 teilte die Klägerin dem Schiedsgericht mit, die Parteien seien sich einig, dass keine offenen Editionsbegehren vorlägen und die entsprechende Frist vom 2. Februar 2024 (gemäss Zeitplan) somit hinfällig sei.
- 41 Ebenfalls am 31. Januar 2024 fügte die Beklagte präzisierend hinzu, dass keine offenen Editionsbegehren vorlägen, weil die Klägerin die entsprechenden, mittels Edition zu beweisenden Tatsachenbehauptungen ausdrücklich konzediert habe.
- 42 Am gleichen Tag betonte die Klägerin, dass ihre Vorgehensweise korrekt gewesen sei und, mit Verweis auf Ziff. 3.4 der IBA Rules on the Taking of Evidence in Inter-

---

<sup>9</sup> KA, Rz. 159 und 444.

national Arbitration, auch der allgemeinen Schiedspraxis entspreche. Die Präzisierung der Beklagten sei überdies unnötig gewesen, da unbestrittenermassen keine Editionsbegehren mehr offen seien.

43 Am 1. Februar 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Mitteilungen beider Parteien und stellte fest, dass es sich mit keinen offenen Editionsbegehren zu befassen habe.

44 Am 20. März 2024 reichte die Klägerin gemäss Zeitplan vom 17. Oktober 2023 die Replik („**Replik**“) sowie das konsolidierte Beweismittelverzeichnis, die Beilagen K-30 bis K-34 und die schriftlichen Zeugenerklärungen KZE-3 bis KZE-5 ein.

45 Am 21. März 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Replik samt Beilagen.

46 Am 15. Mai 2024 reichte die Beklagte gemäss Zeitplan vom 17. Oktober 2023 die Duplik („**Duplik**“) sowie das konsolidierte Beweismittelverzeichnis und die Beilagen B-51 bis B-55 ein.

47 Am gleichen Tag bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Duplik samt Beilagen.

48 Am 31. Mai 2024 teilte die Klägerin mit Schreiben an das Schiedsgericht mit, dass sie im Hinblick auf das Cut-Off Date vom 31. Mai 2024 an den Ausführungen in der Klageschrift und der Replik vollumfänglich festhalte und auch die Darstellung der Beklagten in der Duplik bestreite. Im gleichen Schreiben beantragte die Klägerin die Anhörung aller von ihr angerufenen Zeugen, namentlich von [REDACTED] (KZE-1 und KZE-4), [REDACTED] (KZE-2 und KZE-5) sowie [REDACTED] (KZE-3).

49 Am 4. Juni 2024 teilte die Beklagte dem Schiedsgericht mit, dass sie die klägerischen Ausführungen vom 31. Mai 2024 zum Cut-off Date insofern bestreite, als sie nichts Materielles, was nicht schon in den bisherigen Rechtsschriften hinlänglich abgehandelt worden sei, enthalten würden und die entsprechenden Ausführungen bestritten blieben, und dass entsprechende weitere Anordnungen des Schiedsgerichts im Sinne von Rz. 14 der Besonderen Verfahrensbestimmungen aus Sicht der Beklagten nicht notwendig seien. Im gleichen Schreiben teilte die Beklagte mit, dass sie, im Falle der Einvernahme der drei durch die Klägerin angerufenen Zeugen, nicht auf ihr Recht verzichte, die Zeugen gemäss Rz. 18 der Besonderen Verfahrensbestimmungen ins Kreuzverhör zu nehmen. Eigene Zeugen benannte die Beklagte nicht.

50 Am 5. Juni 2024 stellte das Schiedsgericht fest, dass das Hearing gemäss Rz. 18 der Besonderen Verfahrensbestimmungen mit der Anhörung der durch die Klägerin angerufenen Zeugen stattfinden werde und dass die Beklagte nicht auf ihr Recht, die Zeugen ins Kreuzverhör zu nehmen, verzichtet habe.

51 Ebenfalls am 5. Juni 2024 bestätigte das Schiedsgericht, dass die Organisationsbesprechung für das Hearing am 2. Juli 2024 ab 9h30 per Videokonferenz (Teams) stattfinden werde. Die Parteien wurden gebeten, bis am 28. Juni 2024 dem Schiedsgericht einen gemeinsamen Vorschlag betreffend Ort, Zeitplan und Wortprotokoll des Hearings zu unterbreiten.

52 Am 13. Juni 2024 teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass es im Hinblick auf das bevorstehende Hearing [REDACTED] als Sekretärin ernennen

möchte. Das Schiedsgericht hatte sich in Rz. 32 der Konstituierungsverfügung vorbehalten, gemäss Ziff. 3.6 SchO nach Anhörung der Parteien eine Sekretärin oder einen Sekretär zu ernennen. Die Parteien wurden gebeten, ihre Bemerkungen zur Ernennung der Sekretärin sowie zum vorgeschlagenen Stundenansatz von CHF [REDACTED] dem Schiedsgericht bis zum 20. Juni 2024 mitzuteilen.

53 Am 19. Juni 2024 teilten die Klägerin und die Beklagte dem Schiedsgericht mit, dass sie mit der Ernennung von [REDACTED] als Sekretärin des Schiedsgerichts und dem vorgeschlagenen Stundenansatz einverstanden seien.

54 Am 20. Juni 2024 ersuchte das Schiedsgericht gemäss Ziff. 8.3 SchO die Ernennungsinanz, den vorgeschlagenen Stundenansatz von CHF [REDACTED] für die Sekretärin des Schiedsgerichts zu genehmigen.

55 Am 26. Juni 2024 genehmigte die Ernennungsinanz den vorgeschlagenen Stundenansatz von CHF [REDACTED] für die Sekretärin des Schiedsgerichts.

56 Am 1. Juli 2024 liessen die Parteien dem Schiedsgericht den gemeinsamen Vorschlag der Parteien für den Zeitplan des Hearings zukommen.

57 Am 2. Juli 2024 fand eine Organisationsbesprechung für das Hearing statt. Anschliessend erliess das Schiedsgericht die Verfügung Nr. 2 betreffend das Hearing („**Verfügung Nr. 2**“) inklusive Anhang A (Zeitplan Hearing).

### III. **Das Hearing vom 8. Juli 2024; Stellungnahmen zu den Beweisergebnissen; Eingaben zu den Verfahrenskosten und weitere Korrespondenz**

58 Am 8. Juli 2024 wurde bei Homburger AG in Zürich ein Hearing zwecks Anhörung der Zeugen durchgeführt. Das Hearing begann um 8h32 und endete um 18h47.<sup>10</sup> Die Court Reporterin, [REDACTED] von [REDACTED], erstellte ein Wortprotokoll. Am Hearing nahmen folgende Personen teil:<sup>11</sup>

- Schiedsgericht: [REDACTED] (Schiedsrichter), [REDACTED] (Schiedsrichter), [REDACTED] (Vorsitzender), [REDACTED] (Sekretärin des Schiedsgerichts);
- Für die Klägerin: RA lic. iur. Mariella Orelli (Homburger), RA Richard G. Allemann (Homburger), Jana Waldvogel (Homburger), [REDACTED] ([REDACTED] von X.\_\_\_\_ );
- Für die Beklagte: RA Dr. Martin Waldburger (Lehmann & Waldburger), RA Dr. Manuel Blatter (Lehmann & Waldburger), [REDACTED] ([REDACTED]), [REDACTED] ([REDACTED]);
- Court Reporter: [REDACTED] ([REDACTED]).

59 Der Ablauf des Hearings war wie folgt:<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Wortprotokoll, S. 4 Z. 1, S. 279 Z. 30.

<sup>11</sup> Wortprotokoll, S. 2.

<sup>12</sup> Wortprotokoll, S. 3 und a.a.O.

	<b>Wortprotokoll ab Seite</b>
Begrüssung und Organisatorisches	4
Einvernahme des Zeugen [REDACTED]	9
Einvernahme des Zeugen [REDACTED]	144
Einvernahme des Zeugen [REDACTED]	198
Organisatorisches	282

- 60 Während dem Hearing erhob die Klägerin den prozessualen Einwand, dass die Beklagte Fragen stelle, die gar nicht zulässig seien. Der Gegenstand des Verfahrens sei die Frage, ob X.\_\_\_\_ ihre Pflichten bezüglich Ad hoc-Publizität am 22. Dezember 2021 verletzt habe und nicht am 7. Februar 2022. Die Klägerin führte aus, das Schiedsgericht könne nicht zum Schluss kommen, dass eine Verletzung an einem anderen Tag als am 22. Dezember 2021 vorliege.<sup>13</sup> Die Beklagte antwortete darauf mit Verweis auf die Rechtsschriften, dass auch der Zeitraum nach dem 22. Dezember 2021 Teil des Verfahrens sei.<sup>14</sup> Nach kurzer Beratung teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass für die mündliche Verhandlung auch Fragen zugelassen würden, die sich auf den Zeitraum nach dem 22. Dezember 2021 beziehen, unbeschadet der Entscheidung über die prozessuale Einwendung der Klägerin im Schiedsspruch (vgl. dazu unten Rz. 213 ff.).<sup>15</sup>
- 61 Am Ende der mündlichen Verhandlung erörterte das Schiedsgericht mit den Parteien das weitere Vorgehen, insbesondere die Stellungnahmen zu den Beweisergebnissen sowie die Kosteneingaben. Nach Anhörung der Parteien wurden diese aufgefordert, ihre Stellungnahmen zum Beweisergebnis bis zum 30. September 2024 einzureichen.<sup>16</sup> Zudem wurden die Parteien gebeten, ihre Kosteneingaben bis am 22. Oktober 2024 und eine allfällige kurze Stellungnahme zur Kosteneingabe der Gegenpartei bis zum 29. Oktober 2024 einzureichen.<sup>17</sup>
- 62 Weiter hielt die Klägerin während dem Hearing fest, dass das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022<sup>18</sup> nicht zu den Akten gereicht worden sei, und erklärte sich bereit, dieses Dokument nachzureichen.<sup>19</sup> Am Schluss des Hearings wurde die Klägerin nach Anhörung und im Einverständnis beider Parteien aufgefordert, bis zum 12. Juli 2024 die Beilage K-20 nochmals einzureichen, ohne Abdeckungen und in Papierform, wobei die Beklagte und das Schiedsgericht sich

<sup>13</sup> Wortprotokoll, S. 78 ff. Z. 21 ff.; Einwand wiederholt auf S. 87 Z. 27 ff. und S. 279 Z. 14 ff.

<sup>14</sup> Wortprotokoll, S. 79 Z. 10 ff.

<sup>15</sup> Wortprotokoll, S. 80 f. Z.27 ff.

<sup>16</sup> Wortprotokoll, S. 278 Z. 28 f.

<sup>17</sup> Wortprotokoll, S. 278 Z. 31 ff.

<sup>18</sup> Erwähnt in Beilage K-13, S. 5, vierte Zeile.

<sup>19</sup> Wortprotokoll, S. 75 f. Z. 29 ff.

dazu verpflichteten, dieses Dokument nicht einzuscannen.<sup>20</sup> Zudem wurde die Klägerin ebenfalls im Einverständnis beider Parteien aufgefordert, das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022<sup>21</sup> bis zum 12. Juli 2024 einzureichen.<sup>22</sup>

63 Zum Schluss des Hearings erklärte die Beklagte, keine Bemerkungen oder Einwände hinsichtlich der Durchführung des Hearings oder des Verfahrens zu haben.<sup>23</sup> Auch die Klägerin bestätigte, dass sie dazu keine Bemerkungen oder Einwände habe, abgesehen vom oben genannten Einwand bezüglich des Verfahrensgegenstandes.<sup>24</sup> Daraufhin wurde das Hearing geschlossen.<sup>25</sup>

64 Am 12. Juli 2024 reichte die Klägerin die [REDACTED]-Workstream Präsentation (Beilage K-20) ohne Abdeckungen als neue Beilage K-20A per Post ein. Im Schreiben an das Schiedsgericht hielt die Klägerin fest, dass diese Beilage K-20A vom Schiedsgericht und den Rechtsvertretern der Beklagten weder kopiert, gescannt noch sonst wie elektronisch verarbeitet, übermittelt oder vervielfältigt werden dürfe. Zum Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 hielt die Klägerin fest, dass die Akten des vorliegenden Verfahrens bereits eine Reihe von Dokumenten enthielten, welche die Sachlage um den 7. Februar 2022 betrafen und dass die Beklagte in der Editionsphase kein Interesse am Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 gezeigt habe. Die Klägerin hielt zudem fest, dass das Schiedsgericht eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht durch X.\_\_\_\_ an einem anderen Datum als am 22. Dezember 2021 nicht feststellen könne, da die Beklagte keinen entsprechenden (Eventual-)Antrag gestellt habe und ein solcher (Eventual-)Antrag nicht zulässig wäre sowie dass die Klägerin keine Veranlassung sehe, ein Dokument zu einem Thema zu edieren, das von vornherein aus mehreren Gründen nicht entscheiderelevant sein könne. Das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 wurde von der Klägerin nicht eingereicht.

65 Am 16. Juli 2024 hielt die Beklagte im Schreiben an das Schiedsgericht und die Klägerin fest, dass die klägerische Weigerung, das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 einzureichen, einen Verstoss gegen eine prozessuale Anordnung des Schiedsgerichts darstelle und dies im Widerspruch zum Verhalten der Klägerin am Hearing vom 8. Juli 2024 stehe. Die Beklagte hielt sich ausdrücklich vor, auch die Vorbringen der Klägerin in ihrem Schreiben vom 12. Juli 2024 zu einem späteren Zeitpunkt nochmals zu adressieren.

66 Am 18. Juli 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt des Schreibens der Klägerin vom 12. Juli 2024 (per E-Mail), der Beilage K-20A (per Post am 15. Juli 2024) sowie des Schreibens der Beklagten vom 16. Juli 2024 (per E-Mail).

67 Am 19. Juli 2024 hielt die Klägerin in Bezug auf das Schreiben der Beklagten vom 16. Juli 2024 fest, dass die Klägerin folgerichtig gehandelt habe, indem sie am 12. Juli 2023 lediglich die Beilage K-20A, nicht aber das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 eingereicht hat, da das Schiedsgericht nicht über eine

<sup>20</sup> Wortprotokoll, S. 278 Z. 17 ff.

<sup>21</sup> Erwähnt in Beilage K-13, S. 5, vierte Zeile.

<sup>22</sup> Wortprotokoll, S. 278 Z. 25 f.

<sup>23</sup> Wortprotokoll, S. 279 Z. 6 und 20 f.

<sup>24</sup> Wortprotokoll, S. 279 Z. 4 und 14 ff; siehe oben Rz. 60.

<sup>25</sup> Wortprotokoll, S. 279 Z. 25 ff.

Verletzung der Ad hoc-Meldepflicht zu einem anderen Zeitpunkt als zum 22. Dezember 2021 befinden könne.

- 68 Am 9. September 2024 teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass es nach ersten Beratungen im Anschluss an die mündliche Verhandlung und dem Beginn der Ausarbeitung des Schiedsspruchs den finanziellen Stand zum 5. September 2024 ermittelt habe. Unter Berücksichtigung der bisher angefallenen Kosten hielt es das Schiedsgericht für angemessen, einen zweiten Kostenvorschuss zu erheben (vgl. oben Rz. 19).
- 69 Am 18. September 2024 liess das Schiedsgericht den Parteien ein Schreiben betreffend Akontozahlung zukommen. Darin informierte das Schiedsgericht die Parteien darüber, dass es in Anbetracht des bisherigen Aufwandes in Aussicht nehme, eine Akontozahlung basierend auf 50% des 1. Vorschusses (d.h. CHF [REDACTED]) auszurichten.<sup>26</sup> Dabei hielt das Schiedsgericht fest, dass im Falle eines Einwandes einer Partei, welcher bis zum 30. September 2024 zu erfolgen habe und keiner Begründung bedürfe, das Schiedsgericht auf die Akontozahlung verzichte. In der Folge erhob keine der Parteien einen Einwand. Die Akontozahlung wurde am 7. Oktober 2024 entsprechend ausgerichtet.
- 70 Am 23. September 2024 teilte die Klägerin dem Schiedsgericht mit, dass die Parteien übereingekommen seien, die Frist für die Stellungnahmen zum Beweisergebnis bis zum Montag, 14. Oktober 2024 zu verlängern. Die Klägerin bemerkte, dass die Fristverlängerung auf Wunsch der Klägerin erfolge und die Beklagte dieser zugestimmt habe.
- 71 Am 24. September 2024 bestätigte das Schiedsgericht die Verlängerung der Frist für die Stellungnahmen zum Beweisergebnis bis zum Montag, 14. Oktober 2024. Dabei hielt das Schiedsgericht fest, dass es davon ausgehe, dass die Fristen für die Kosteneingaben bzw. allfällige Stellungnahmen zur Kosteneingabe der anderen Partei unverändert bleiben.
- 72 Am 14. Oktober 2024 reichte die Klägerin ihre Stellungnahme zum Beweisergebnis („**K-StnBE**“) ein, dessen Erhalt am selben Tag vom Schiedsgericht bestätigt wurde.
- 73 Ebenfalls am 14. Oktober 2024 reichte die Beklagte ihre Stellungnahme zum Beweisergebnis („**B-StnBE**“) ein, dessen Erhalt am selben Tag vom Schiedsgericht bestätigt wurde.
- 74 Am selben Tag bestätigte das Schiedsgericht zudem den Eingang des zweiten Kostenvorschusses beider Parteien.
- 75 Am 22. Oktober 2024 wies das Schiedsgericht einen in der Stellungnahme der Beklagten zum Beweisergebnis erhobenen prozessualen Antrag (vgl. B-StnBE, Rz. 99) ab und erklärte, die Begründung dazu im Schiedsspruch festzuhalten (dazu unten Rz. 245 ff.).
- 76 Ebenfalls am 22. Oktober 2024 teilte die Klägerin dem Schiedsgericht mit, die Parteien seien übereingekommen, die Fristen für die Kosteneingaben und die diesbezüglichen Stellungnahmen bis zum 29. Oktober 2024 (Kosteneingaben) bzw. 5.

<sup>26</sup> Im Einzelnen: [REDACTED]: CHF [REDACTED], [REDACTED]: CHF [REDACTED], [REDACTED] (inkl. Sekretär): CHF [REDACTED].

November 2024 (allfällige Stellungnahmen) zu verlängern. Die Klägerin hielt fest, dass die Erstreckung dieser Fristen auf ihren Wunsch erfolge, welchem die Beklagte freundlicherweise zugestimmt habe.

77 Am 23. Oktober 2024 bestätigte das Schiedsgericht die von den Parteien beantragte Erstreckung der Fristen für die Kosteneingaben und allfällige Stellungnahmen.

78 Am 29. Oktober 2024 führte die Klägerin in einem Schreiben an das Schiedsgericht bezüglich der Stellungnahme zum Beweisergebnis der Beklagten und dem darin enthaltenen Antrag (Rz. 99) aus, der von der Beklagten erhobene Vorwurf der „selektiven Zeugenauswahl“ sei unbegründet. Die Beklagte habe darauf verzichtet, weitere aus ihrer Sicht relevante Zeugen in das vorliegende Verfahren einzuführen. Die Klägerin machte weiter geltend, dass auch die Rüge der Beklagten, es fehlten Urkunden, unbegründet sei, da die Beklagte während der Editionsphase von X.\_\_\_\_ die Herausgabe weiterer Dokumente hätte verlangen können. Die Klägerin wiederholte auch, dass der Vortrag der Beklagten zu Ereignissen nach dem 22. Dezember 2021 nicht gehört werden dürfe.

79 Auch am 29. Oktober 2024 reichten beide Parteien ihre jeweiligen Kosteneingaben ein („**K-Kosteneingabe**“; „**B-Kosteneingabe**“).

80 Am 30. Oktober 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Kosteneingaben der Parteien sowie das Schreiben der Klägerin vom 29. Oktober 2024 zur B-StnBE.

81 Ebenfalls am 30. Oktober 2024 brachte die Klägerin vor, dass sie in ihrer Kosteneingabe die Einschreibgebühr irrtümlich zu den Kosten der Klägerin hinzugerechnet habe. Infolge der vorliegenden Verfahrenskonstellation habe die Beklagte beim Swiss Arbitration Centre um Ernennung des Vorsitzenden ersucht und in der Folge auch die Einschreibgebühr bezahlt. Dementsprechend stellte die Klägerin fest, dass sich ihre Kosten um CHF █████ reduziere.

82 Am 5. November 2024 teilte die Klägerin dem Schiedsgericht mit, dass sie keine Bemerkungen zur Kosteneingabe der Beklagten habe.

83 Ebenfalls am 5. November 2024 reichte die Beklagte ihre Stellungnahme zur Kosteneingabe der Klägerin („**B-Stellungnahme Kosteneingabe**“) ein.

84 Am 7. November 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der E-Mail der Klägerin vom 5. November 2024 sowie den Erhalt der Stellungnahme der Beklagten vom 5. November 2024 zur Kosteneingabe der Klägerin.

85 Am 11. November 2024 ordnete das Schiedsgericht unter Bezugnahme auf die Kosteneingaben der Parteien und die Stellungnahme der Beklagten zur Kosteneingabe der Klägerin an, dass die Klägerin bis zum 22. November 2024 eine Kopie ihrer Kostennoten einzureichen, Spesen durch Belege auszuweisen und dazu Stellung zu nehmen habe, ob sie Mehrwertsteuer geltend mache. Der Beklagten wurde das Recht eingeräumt, allfällige Bemerkungen dazu bis zum 3. Dezember 2024 einzureichen. Weiter teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass es beabsichtige, anschliessend das Verfahren für geschlossen zu erklären und das Schiedsurteil anfangs 2025 zu erlassen.

- 86 Am 22. November 2022 beantragte die Klägerin beim Schiedsgericht, die Frist für die Einreichung der Kostennoten und Spesenbelege und Stellungnahme zur Frage der Mehrwertsteuer bis zum 27. November 2024 zu erstrecken.
- 87 Am selben Tag gewährte das Schiedsgericht das Fristerstreckungsgesuch der Klägerin und erstreckte die Frist bis zum 27. November 2024. Die Frist der Beklagten wurde entsprechend auf den 9. Dezember 2024 festgesetzt.
- 88 Am 27. November 2024 reichte die Klägerin ihre Kostennoten, ihre Stellungnahme zur Mehrwertsteuer und ihre Spesenbelege ein („**K-ergänzende Kosteneingabe**“).
- 89 Am 29. November 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt des Schreibens der Klägerin samt Beilagen.
- 90 Am 9. Dezember 2024 reichte die Beklagte ihre Bemerkungen zum Schreiben der Klägerin vom 27. November 2024 ein („**B-ergänzende Stellungnahme Kosten**“).
- 91 Am 11. Dezember 2024 bestätigte das Schiedsgericht den Erhalt der Bemerkungen der Beklagten vom 9. Dezember 2024. Zudem erklärte das Schiedsgericht das Verfahren für geschlossen (im Sinne einer analogen Anwendung von Art. 31 Swiss Rules).

## E. Rechtsbegehren der Parteien

### I. Rechtsbegehren der Klägerin

92 In der Einleitungsanzeige stellte die Klägerin die folgenden Rechtsbegehren:<sup>27</sup>

- „1.A) Es sei Ziff. 1 des SaKo-Entscheids aufzuheben und es sei festzustellen, dass X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 aufgrund der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP keine Pflicht traf, im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung über den von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt zu informieren, weder in Bezug auf die laufende "*Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern*", noch in Bezug auf angeblich vorliegende "*konkrete Zwischenresultate*" oder die angebliche voraussichtliche Notwendigkeit eines "*Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen*", und dass X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt demzufolge keine Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt hat.
- 1.B) Es sei davon abzusehen, X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt zu sanktionieren und es sei Ziff. 3 des SaKo-Entscheids, insoweit sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 1 des SaKo-Entscheids bezieht, aufzuheben. *Eventualiter* sei X.\_\_\_\_ ein Verweis oder eine den Umständen des vorliegenden Falls entsprechende Busse über einen symbolischen Betrag aufzuerlegen.
2. Es sei X.\_\_\_\_ für den fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids mit einer vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegenden Busse von nicht mehr als CHF ██████ zu sanktionieren und Ziff. 3 des SaKo-Entscheids, insoweit

<sup>27</sup> Einleitungsanzeige, S. 2.

sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids bezieht, in diesem Sinne anzupassen.

3. Es sei X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids ein vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegender Anteil an den Gebühren von SER und den Kosten der SaKo von gesamthaft nicht mehr als CHF [REDACTED] aufzuerlegen.
4. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beklagten.

X.\_\_\_\_ behält sich vor, ihre Begehren zu ändern, anzupassen und zu ergänzen.“

93 In der Klageschrift stellte die Klägerin die folgenden, leicht modifizierten Rechtsbegehren:<sup>28</sup>

- „1.A) Es sei Ziff. 1 des SaKo-Entscheids aufzuheben und es sei festzustellen, dass X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 aufgrund der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5RLAhP keine Pflicht traf, im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung über den von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt zu informieren, weder in Bezug auf die laufende "*Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern*", noch in Bezug auf angeblich vorliegende "*konkrete Zwischenresultate*" oder die angebliche voraussichtliche Notwendigkeit eines "*Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen*", und dass X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt demzufolge keine Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt hat. Auf jeden Fall sei festzustellen, dass die Klägerin die Beurteilung i.S.v. Art. 4 RLAhP mit der gebotenen Sorgfalt vorgenommen und insbesondere nicht grobfahrlässig gehandelt hat.
- 1.B) Es sei davon abzusehen, X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt zu sanktionieren und es sei Ziff. 3 des SaKo-Entscheids, insoweit sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 1 des SaKo-Entscheids bezieht, aufzuheben. *Eventualiter* sei X.\_\_\_\_ ein Verweis oder eine den Umständen des vorliegenden Falls entsprechende Busse über einen symbolischen Betrag aufzuerlegen.
2. Es sei X.\_\_\_\_ für den fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids mit einer vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegenden Busse von nicht mehr als CHF [REDACTED] zu sanktionieren und Ziff. 3 des SaKo-Entscheids, insoweit sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids bezieht, in diesem Sinne anzupassen.
3. Es sei X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids ein vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegender Anteil an

---

<sup>28</sup> KS, S. 2-3.

den Gebühren von SER und den Kosten der SaKo von gesamthaft nicht mehr als CHF [REDACTED] aufzuerlegen.

4. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zuzüglich Mehrwertsteuer zu Lasten der Beklagten.“

94 In der Replik bestätigte die Klägerin die in der Klageschrift gestellten Rechtsbegehren und stellte zudem den folgenden Antrag<sup>29</sup>:

„Es sei das (Widerklage-)Begehren, mit welchem die Beklagte beantragt, es sei die Klägerin zu verpflichten, ihr eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] sowie die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [REDACTED] zu bezahlen (vgl. Klageantwort, Rechtsbegehren 2) abzuweisen.“

95 In der Stellungnahme zum Beweisergebnis bestätigte die Klägerin die in der Replik und in der Klageschrift gestellten Rechtsbegehren.<sup>30</sup>

## II. Rechtsbegehren der Beklagten

96 In der Einleitungsantwort stellt die Beklagte die folgenden Rechtsbegehren zusammen mit dem folgenden Antrag:<sup>31</sup>

- „ 1. Die Klage sei, soweit darauf eingetreten werden kann, abzuweisen;
2. Die Klägerin sei zu verpflichten, der Beklagten (a) eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [REDACTED] zu bezahlen;
3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen für das vorliegende Schiedsverfahren zu Lasten der Klägerin;

[...]

Antrag: Es sei ein Vorsitzender/eine Vorsitzende des Schiedsgerichts zu ernennen.“

97 In der Klageantwort bestätigte die Beklagte die in der Einleitungsantwort gestellten Rechtsbegehren.<sup>32</sup>

98 In der Duplik hielt die Beklagte an ihren Rechtsbegehren gemäss der Einleitungsantwort und der Klageantwort fest.<sup>33</sup>

99 In der Stellungnahme zum Beweisergebnis hielt die Beklagte an ihren Rechtsbegehren gemäss der Einleitungsantwort und der Klageantwort fest.<sup>34</sup>

---

<sup>29</sup> Replik, S. 2-3.

<sup>30</sup> K-StnBE, S. 2-3.

<sup>31</sup> Einleitungsantwort, S. 2.

<sup>32</sup> KA, S. 2.

<sup>33</sup> Duplik, S. 2.

<sup>34</sup> B-StnBE, S. 2.

## F. Sachverhalt

100 Nachstehend wird der im Hinblick auf die Beurteilung der klägerischen Begehren relevante Sachverhalt in chronologischer Reihenfolge zusammenfassend dargestellt. Soweit erforderlich wird der Sachverhalt im Rahmen der Erwägungen zu den einzelnen Anspruchsvoraussetzungen vertieft erörtert.

## I. Tabellarische Übersicht der wichtigsten Ereignisse und *Dramatis personae*

101 Chronologie der wichtigsten Ereignisse in Tabellenform:

Datum	Beschreibung	Beilage
10.09.2021	Erste Whistleblower-Meldung	B-13
11.09.2021	Zweite Whistleblower-Meldung	B-14
13.10.2021	Initiierung interne Untersuchung durch X.____	
12.11.2021	Beauftragung ██████████ und ██████████ als externe Berater von X.____ für die interne Untersuchung	
20.12.2021	Aktennotiz von ██████████ betr. „Ad-hoc Disclosure Assessment“, Ad hoc-Memo unter Beizug von ██████████ (Videokonferenz ██████████ und ██████████ vom 16.12.2021)	K-22
22.12.2021	Präsentation der Untersuchungsergebnisse von ██████████ (██████████ Workstream-Präsentation und ██████████ Workstream-Präsentation)	K-20, K-20A, K-21
24.12.2021	„██████████ ruft die Herren ██████████ und ██████████ im Nachgang zur Präsentation vom 22. Dezember 2021 an, um ein kurzes Feedback zu geben. Dabei kündigt ██████████ diverse weiterführende Fragen an.“	K-13
03.02.2022	██████████ Project ██████████ – Update Presentation of Key Results (Beilage K-13, S. 5: „Des Weiteren teilt ██████████ mit, dass die Risikobewertung aufgrund der Untersuchung aktualisiert wurde.“)	B-26 (s. auch K-13)
07.02.2022	Memorandum von ██████████ mit erstmaliger Einteilung von Buchungen in 3 Kategorien (IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung, sonstige IFRS-widrige Buchungen und möglicherweise IFRS-widrige Buchungen), <i>erwähnt in</i> Klägerische Stellungnahme vom 16. November 2022, Beilage K-13, S. 5	K-13
08.02.2022	██████████-Memo von ██████████ betr. ██████████ (██████████)	B-21, B-54
11.02.2022	██████████ Project ██████████ – Update Presentation of Key Results	B-29



██████████	██████████
██████████	██████████████████
██████████	██████████
██████████	██████
██████████████	██████████████████████████████
██████████████████	██████████████████
██████████	██████
██████████████████	██████████████
██████████	██████████████████████████████
██████████████	██████████████████████████████
██████████████████	██████████████████████████████

## II. Die Whistleblower-Meldungen und die initiale Phase der Untersuchung

103 Am 10. September 2021 ging bei der Klägerin die erste Whistleblower-Meldung ein, welche vom Standort der Klägerin in ██████████ von einem anonymen Absender stammte. Die Whistleblower-Meldung informierte darüber, dass der Whistleblower von seinem Vorgesetzten, ██████████ (damaliger ██████████ ██████████ von X.\_\_\_\_), aufgefordert worden sei, zwei Rückstellungen zu buchen, welche mit den massgebenden Buchhaltungsregeln, den International Financial Reporting Standards („IFRS“), nicht konform seien. Weiter sei dem Whistleblower untersagt worden, diese Angelegenheit mit dem ██████████ oder der externen Revisionsstelle der Klägerin (██████████, „██████“) zu diskutieren. Die Whistleblower-Meldung vom 10. September 2021 lautet auszugsweise wie folgt:<sup>35</sup>

„Over the past several weeks, I have been asked by my manager, ██████████ ██████████, to book two separate accounting provisions which are not in alignment with IFRS guidance. When reviewing both the specific and interpretative IFRS guidance with him, I was told that we have a difference in interpretation in the guidance, however, that because he runs the department, we will follow his interpretation. When I asked, I was told that I could not discuss or get support from either ██████████ or ██████████ with regards to these accruals.

[...]

Lastly, ██████████ mentioned that he has a duty to «steer» the financials in order to smooth the financials over the quarters and had management not asked him to find more expenses to book in 2021, we would not even be having this conversation. I responded to him that what he was saying were red flags and was putting me in a very uncomfortable position because this type of behavior is exactly what CPAs [Certified Public Accountants] look for with regards to

<sup>35</sup> Beilage B-13.

financial reporting fraud. Despite this conversation, I was still asked to book the entries, under the impression that written confirmation from him on his interpretation of the guidance and that I was booking the entries on his behalf would be good enough to book the entry with [...].

[...]

Based on what [REDACTED] has told me, I strongly believe there is a lot of pressure coming from upper management to find expenses for the P&L, to smooth the financial statements throughout the year so there aren't large financial swings that then would need to be explained to shareholders, and to book provisions even if they aren't in line with accounting guidance. All of this is against our X.\_\_\_\_ code of conduct, IFRS Accounting standards, and ethical standards that are expected to be upheld by those working under the designation of Certified Public Accountants in the US, which is why I am submitting this integrity report.“

104 Am 11. September 2021 ging bei der Klägerin eine zweite Whistleblower Meldung ein, welche vom Standort der Klägerin in [REDACTED] von einer Person namens [REDACTED] stammte.<sup>36</sup> Die Whistleblowerin berichtete darüber, dass sie in den vergangenen Jahren verschiedene Male aufgefordert worden sei, zusätzliche Rückstellungen zu rechtfertigen, um mehr Aufwände im Zusammenhang mit sog. [REDACTED] in die Erfolgsrechnung buchen zu können. Sie habe jeweils erklärt, dass ein entsprechender Rückstellungsbetrag weder bestimmbar noch schätzbar sei und deshalb nicht in den Jahresabschlüssen gebucht werden könne. Daraufhin habe [REDACTED] ([REDACTED]) dann jeweils sein Ansinnen wieder zurückgezogen. In einer Besprechung vom 22. Juni 2021 habe [REDACTED] ausgeführt, dass er angewiesen worden sei, Aufwände von [REDACTED] bis [REDACTED] zu „finden“ und eine Rückstellung für [REDACTED] (basierend auf ausstehenden [REDACTED]) brauche. Die Whistleblowerin führte aus, sie habe die Gründe, weshalb dies nicht möglich sei, wiederholt, woraufhin [REDACTED] meinte, dass etwas gebucht werden müsse und dass dann halt nicht lokal, sondern auf Konzernebene gebucht würde. In einer Besprechung mit [REDACTED] am nächsten Tag habe dieser erklärt, dass für X.\_\_\_\_ ein EBITDA von [REDACTED]% bis [REDACTED]% gut sei und dass sie die Zahlen so anpassen würden, dass sie am Ende dort landeten, wo sie es für das Jahr erwarteten, und zwar durchgängig über das ganze Jahr hinweg. Daraufhin habe die Whistleblowerin angemerkt, dass dies eine Manipulation der Jahresabschlüsse darstelle durch Glätten der Zahlen im Jahresverlauf. In einer weiteren Besprechung mit [REDACTED] vom 26. August 2021 habe dieser der Whistleblowerin mitgeteilt, dass er aufgefordert worden sei, eine Rückstellung für [REDACTED] bereitzustellen für die Buchung von Aufwänden in der Höhe von [REDACTED] bis [REDACTED]. Die Whistleblowerin habe sich dann bereit erklärt, die Fakten dafür zu liefern, aber keine Zahlen für die Rückstellung. Die Whistleblowerin führte insbesondere aus:<sup>37</sup>

<sup>36</sup> Anlässlich des Hearings ergab sich, dass es sich dabei um [REDACTED] handelte (Wortprotokoll, S. 108).

<sup>37</sup> Beilage B-14, Whistleblower-Meldung vom 11. September 2021.

„Over the course of the past few years, I have, at times, been asked to come up with a reserve for financial statement reporting purposes in order to add more expenses to the P&L related to [REDACTED]. Historically, I have explained that the request is not determinable or reasonably estimatable and therefore not possible to include in the financial statements. I have explained in detail why this is the case. Each time, [REDACTED] the requestor has removed the request.

On June 22, 2021 during the [REDACTED] Call with [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] and me, the topic arose again. [REDACTED] indicated he is being asked to find [REDACTED] to [REDACTED] in expenses and he needs our help with a reserve for [REDACTED] based on outstanding [REDACTED]. I once again explained the reasons we are unable to record a reserve for [REDACTED], given the amount cannot be reasonably determined or estimated. Both [REDACTED] and [REDACTED] pushed the topic and indicated something needs to be booked. With back and forth discussion, [REDACTED] then said we will book this at the group level and not at the local level. At that time, I responded I am not comfortable with this. It is not ethical, and I will not put my CPA license on the line. [...]

[...]

The root cause of why this happens is that X.\_\_\_\_ issued the public financial statements. For X.\_\_\_\_, a good EBITDA of [REDACTED]% to [REDACTED]% is good. [...] He [REDACTED] further explained that in reality each quarter the rates were [REDACTED]% for Q1 and [REDACTED]% for Q2. This is due to selling land in different regions. It is artificial. We will never be a company with this rate. If we go to the public and tell them we have higher profitability levels, so instead we are adjusting the numbers so that we end up where we expect to be for the year, consistently over the year. I explained this is manipulating the financial statements by “smoothing” the numbers over the year. [...] The purpose of the notes to the financial statements is to disclose the reason for swings in the financial statements. He responded no one reads the statements other than financial analysts so this is why they do this. [...]

[...]

On August 26, 2021 I received a call from [REDACTED] indicating he has been asked to provide a reserve for the [REDACTED] in support of the need for recording [REDACTED] to [REDACTED] in expenses. Which he needs the same day. I attempted to once again explain that even under IAS 37, this does not meet the criteria and that I am not comfortable providing what is requested. He indicated he will not be recording anything locally. He will record it at the Group Level. He shared his screen to show the information he needs, and I indicated I will provide the facts, but will not come up with an amount for the reserve. His response was that is fine and that he will use the information provided to do his analysis and calculation and discuss the amounts with [REDACTED] and [REDACTED]. They will discuss the information with [REDACTED] Switzerland to determine the amount to be recorded. He stated he is not sure if the amount will be recorded, but he must provide the information asap. [...]

- 105 Am 14. September 2021 nahmen sich die ██████- und ██████-Abteilungen von X.\_\_\_\_ der Sache an und X.\_\_\_\_ s Revisionsstelle ██████ wurde informiert.<sup>38</sup>
- 106 Am 13. Oktober 2021 initiierte das ██████ von X.\_\_\_\_ eine formelle interne Untersuchung.<sup>39</sup>
- 107 Am 12. November 2021 beschloss der ██████ von X.\_\_\_\_, ██████, externe Fachexperten beizuziehen für die interne Untersuchung. Daraufhin beauftragte X.\_\_\_\_ die Kanzlei ██████ (,█████“ oder ,█████“) mit der Durchführung einer unabhängigen Untersuchung.<sup>40</sup> Die Untersuchung wurde unter der Bezeichnung „**Project ██████**“ geführt und aufgeteilt auf einen sog. „█████ Workstream“ und einen sog. „█████ Workstream“.<sup>41</sup>
- 108 Ebenfalls am 12. November 2021 fand ein Telefongespräch zwischen X.\_\_\_\_ und ██████ statt, wobei die initialen Arbeiten festgelegt wurden und danach ein Aktions- und Zeitplan von ██████ erstellt wurde. Dieser Aktions- und Zeitplan sah vor, dass die Untersuchung im Laufe der zweiten Februarwoche 2022 im Hinblick auf die Publikation der Finanzzahlen 2021 abgeschlossen werden sollte.<sup>42</sup>
- 109 Am 15. November 2021 fand der erste Update Call von ██████ und ██████ mit ██████ statt. Ab dann fand ca. wöchentlich ein weiterer Update Call statt, wobei der jeweilige Stand der Untersuchungen sowie die vorliegenden vorläufigen Erkenntnisse vorgestellt wurden.<sup>43</sup>
- 110 Zwischen dem 18. November 2021 und 25. November 2021 sowie am 6. Dezember 2021 führte die Revisionsgesellschaft ██████ (,█████“) Besuche vor Ort bei X.\_\_\_\_ in ██████ und in der Schweiz durch und liess sich dabei die Prozesse und Verfahren im Finanz- und Rechnungswesen erläutern.<sup>44</sup>
- 111 Am 19. November 2021 folgte die (formelle) Mandatierung von ██████ für die forensische Daten- und Buchhaltungsanalyse zur Unterstützung der von ██████ geführten Untersuchung, wobei ██████ unter der Leitung von ██████ stand.<sup>45</sup>
- 112 Am 22 November 2021 führte ██████ erste Interviews mit den beiden Whistleblowern durch.<sup>46</sup>

<sup>38</sup> KA, Rz. 46; KS, Rz. 48; Beilage K-11, Rz. 7.

<sup>39</sup> KS, Rz. 48; KA, Rz. 47; Beilage KZE-1 (█████) Rz. 6, 11; Beilage K-11, Rz. 7.

<sup>40</sup> Beilage K-18, Memorandum von ██████ vom 15. März 2023, S. 2; Beilage K-11, 2. Stellungnahme X.\_\_\_\_ vom 22. September 2022, Rz. 7; Beilage KZE-1 (█████), Rz. 13; KS, Rz. 49; KA, Rz. 48; Beilage K-13, 3. Stellungnahme X.\_\_\_\_ vom 16. November 2022, S. 3.

<sup>41</sup> KA, Rz. 49 f.; Beilage K-20, Folie 4; Beilage B-26, Folie 4.

<sup>42</sup> Beilage K-13, S. 3.

<sup>43</sup> Beilage K-20, Folie 6; KZE-1 (█████), Rz. 51; vgl. jedoch Beilage K-13, S. 3, wonach die wöchentlichen Update Calls mit ██████ ab 26. November 2021 stattfanden.

<sup>44</sup> Beilage K-20, Folie 5.

<sup>45</sup> KS, Rz. 49; Replik, Rz. 107; Beilage K-20, Folie 4; Beilage K-18, S. 2; Beilage KZE-1 (█████), Rz. 18.

<sup>46</sup> Beilage K-20, Folie 5.

- 113 Am 30. November 2021 wurden im sog. „Initial Work Plan“ die Schritte und Massnahmen festgelegt für die initiale Phase der Untersuchung. Dieser initiale Arbeitsplan wurde danach mit fortschreitendem Erkenntnisstand, basierend auf den jeweils vorliegenden Erkenntnissen, schrittweise erweitert. Der Gegenstand der initialen Phase der Untersuchung war wie folgt:<sup>47</sup>
- Für den „[REDACTED] Workstream“ beschränkte sich die Untersuchung auf die Kommunikation des [REDACTED] ([REDACTED]) in Bezug auf konkrete Buchungsvorgänge sowie dessen allgemeine Kommunikation.
  - Für den „[REDACTED] Workstream“ fokussierte die Untersuchung auf Vorwürfe im Hinblick auf den „Tone from the top“ des [REDACTED], Anweisungen des [REDACTED] ([REDACTED]) in Bezug auf bestimmte Buchungen, sowie das mögliche Wissen des [REDACTED] ([REDACTED]), des [REDACTED] ([REDACTED]) oder des [REDACTED] ([REDACTED]) in Bezug auf mögliche Verstösse gegen Buchhaltungsgrundsätze.
  - Die forensische Buchhaltungsanalyse durch [REDACTED] beschränkte sich auf die Analyse und Überprüfung von gewissen Buchungen bei zwei [REDACTED]-Tochtergesellschaften von X.\_\_\_\_ und gewissen „Top-Side“-Buchungen auf Ebene der Konzernzentrale von X.\_\_\_\_ sowie die Analyse und Überprüfung von elektronischen und sonstigen Daten aus dem Zeitraum Anfang Juli 2020 bis November 2021. Dabei wurden nur Buchungen untersucht mit einem Wert über CHF [REDACTED], die sich signifikant auf das Jahresergebnis 2021 auswirken könnten.<sup>48</sup>
- 114 Zwischen dem 13. Dezember 2021 und 18. Dezember 2021 führte [REDACTED] Interviews mit 8 Mitarbeitern von X.\_\_\_\_ aus [REDACTED] und mit 11 Mitarbeitern von X.\_\_\_\_ aus der Schweiz durch.<sup>49</sup> Dabei widersprach jede der Personen, insbesondere der [REDACTED] ([REDACTED]), dem Vorwurf, dass es bei X.\_\_\_\_ IFRS-widrige Buchungen gegeben habe.<sup>50</sup> Es wurde darauf

<sup>47</sup> Beilage K-18, S. 2 ff.; KS, Rz. 56.

<sup>48</sup> Beilage K-18, S. 3; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 18.

<sup>49</sup> Folgende Mitarbeiter aus [REDACTED] wurden befragt: [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]; Folgende Mitarbeiter aus [REDACTED]  
[REDACTED] wurden befragt:  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]; siehe Beilage  
K-22, S. 3 f.; Beilage K-20A, Folie 5, 7; Beilage K-21, Folie 4.

<sup>50</sup> KZE-1 ([REDACTED]), Rz. 33, vierter Punkt; Beilage K-18, S. 8.

hingewiesen, dass von Bewertungsspielräumen im nach IFRS zulässigem Rahmen in Einzelfällen Gebrauch gemacht werde, dies aber nicht missbraucht werde.<sup>51</sup> Es wurden insbesondere folgende Interviews durchgeführt:

- Am 17. Dezember 2021 fand ein Interview durch [REDACTED] mit dem [REDACTED] ([REDACTED]) statt.<sup>52</sup> Am 18. Dezember 2021 fand dann ein weiteres Gespräch zwischen [REDACTED] dem [REDACTED] ([REDACTED]) und dem [REDACTED] statt, wobei der [REDACTED] mit den ersten Erkenntnissen konfrontiert wurde.<sup>53</sup> Auch der [REDACTED] betonte dabei seine Überzeugung, wonach trotz der auffälligen E-Mail-Kommunikationen keinerlei IFRS-widrige Buchungen vorgenommen wurden.<sup>54</sup>
- Am 18. Dezember 2021 fand ein Interview mit [REDACTED], [REDACTED], dem [REDACTED] ([REDACTED]) und dem [REDACTED] ([REDACTED]) statt. Dabei legte der [REDACTED] dar, dass das sog. [REDACTED] ([REDACTED]) legitimen Zwecken diene und gestützt darauf trotz auffälliger Kommunikation keine IFRS-widrigen Buchungen veranlasst worden seien.<sup>55</sup>

115 Am 16. Dezember 2021 fand eine Video-Besprechung zwischen [REDACTED] und Anwälten von [REDACTED] statt, in der die damals vorliegenden ersten Ermittlungsergebnisse im Hinblick auf eine möglicherweise bestehende Ad hoc-Meldepflicht diskutiert wurden.<sup>56</sup> Der Inhalt der Besprechung wurde nachträglich im Memorandum von [REDACTED] vom 20. Dezember 2021 festgehalten („[REDACTED] **Memo**“, Beilage K-22).<sup>57</sup> Zunächst wurde [REDACTED] über die Informationslage per 16. Dezember 2021 aufgeklärt, insbesondere wurden die ersten bereits unternommenen Schritte sowie die ersten Erkenntnisse der Untersuchung erläutert. Danach erfolgte ein allgemeiner Überblick über die geltenden Ad hoc-Publizitätsvorschriften. Zuletzt wurde diskutiert, ob die bisherigen Informationen möglicherweise eine Ad hoc-Meldepflicht auslösen könnten. Dabei kam [REDACTED] zum Schluss, dass bei der damals vorliegenden Informationslage noch keine Ad hoc-Meldepflicht ausgelöst worden sei:<sup>58</sup>

„Although the initial findings suggest that accounting bookings have been orientated and adjusted with a view to market expectations, which gives raise [sic] to concerns regarding the integrity “in mind” of the accounting, it is not yet clear whether any bookings were actually made in violation of IFRS. To

<sup>51</sup> KZE-1 ([REDACTED]), Rz. 33, vierter Punkt; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 40 ff.

<sup>52</sup> Beilage B-21, S. 2.

<sup>53</sup> Beilage B-21, S. 2.

<sup>54</sup> Beilage KZE-1 ([REDACTED]), Rz. 53 f.; Wortprotokoll, S. 48 ff. Z. 10 ff., S. 51 ff. Z. 23 ff., S. 201 f. Z. 20 ff.

<sup>55</sup> KZE-4 ([REDACTED]), Rz. 31 ff.; KZE-1 ([REDACTED]), Rz. 53 f.

<sup>56</sup> An der Besprechung nahmen folgende Personen teil: [REDACTED] (alle von [REDACTED]) sowie [REDACTED] (beide von [REDACTED]); siehe Beilage K-22, S. 1 Ziff. 3.

<sup>57</sup> Beilage K-22.

<sup>58</sup> Beilage K-22, S. 6 f.

determine whether IFRS accounting rules have been violated, further review and assessment is required.

Even if one assumed that bookings were made in violation of IFRS (which is not yet certain and requires further review and assessments) it is not clear if such booking have or had an impact on the financials as reported by X.\_\_\_\_ and if such impact (if any) was substantial (wesentlich) or not.

It is not yet certain whether such “results-orientated” booking approach – assuming there was a systematic and widespread approach – would per se be objectionable (i.e. also if the bookings were not in violation of IFRS) and give rise to relevant concerns with regard to the integrity in accounting. In this regard, the respective accounting practice in other groups comparable with X.\_\_\_\_ would also be of relevance: Do other international groups also take such aspects as market expectations into consideration when deciding whether to record a reserve or a contingent liability or is this beyond the scope of the usual accounting practices?

There is no information yet on the external auditor’[s] position and assessment in this respect. It would namely be of relevance whether such "results-orientated" accounting practice (assuming there was a systematic approach) would affect the ongoing audit of the 2021 accounts (e.g. with regard to timing and/or the willingness to accept a management reliance letter for 2021).

Mr. ██████ explained that an ad hoc announcement would be required if the publication of the annual accounts 2021 were to be postponed due to the allegations/findings. However, to date there is no information that the communicated date for the publication of the annual report 2021 cannot be met and must be postponed.

Mr. ██████ explained that, in his view, a decision to dismiss the X.\_\_\_\_ ██████ would likely qualify as price-sensitive fact and trigger an ad hoc disclosure obligation. Although changes in the composition of the board of directors and the executive committee, since the last revision of the law in summer 2021, do no longer automatically trigger an ad hoc disclosure obligation, in his view, dismissing or suspending the ██████ during this critical phase of the year would trigger a respective ad hoc disclosure obligation. Furthermore, he explained that the same might already apply in case of a suspension. However, to date, no decisions have been made by the competent corporate bodies on personnel consequence. [...]“

116 Bezüglich der nächsten Schritte empfahl ██████ insbesondere, dass die externe Revisionsstelle kontaktiert werden sollte, um die Situation zu besprechen, da danach allenfalls eine Neubewertung der Ad hoc-Publizitätspflicht erforderlich sei.<sup>59</sup>

„████████████████████ advised to contact the external auditor (externe Revisionsstelle), if possible, in order to discuss the situation with them. Namely if the external auditor were to indicate consequences such as

---

<sup>59</sup> Beilage K-22, S. 7 Ziff. 2.

not accepting a management reliance letter for the annual accounts 2021, a re-assessment of the ad hoc disclosure obligation would be required.

██████████ explained that a dismissal of the X.\_\_\_\_ ██████████, in his view, triggered an ad hoc disclosure and such disclosure would then also have to state the circumstances and facts known at that time («staggered disclosure»). The same would apply in case of a mere suspension, since realistically such suspension would result in a termination.”

### III. Präsentation der Ergebnisse vom 22. Dezember 2021

- 117 Am 20. Dezember 2021 fand ein Videocall mit ██████████ (██████████ ██████████), ██████████ (██████████ ██████████), ██████████ und ██████████ zur Vorbereitung des Meetings mit ██████████ am 22. Dezember statt.<sup>60</sup>
- 118 Am 22. Dezember 2021 präsentierte ██████████ in einer Präsentation zum ██████████ Workstream (Beilage K-21) und einer Präsentation zum ██████████ Workstream (Beilage K-20 und Beilage K-20A)<sup>61</sup> die Ergebnisse der bisherigen Untersuchung gegenüber Vertretern von ██████████ und unter Teilnahme von ██████████ (██████████ ██████████) und ██████████ (██████████ ██████████).<sup>62</sup>
- 119 Zum damaligen Zeitpunkt war ██████████ ca. sechs Wochen mit dem Untersuchungsgegenstand beschäftigt.<sup>63</sup> Aus den Zeugenerklärungen vom März 2024 geht hervor, dass am 22. Dezember 2021 die forensische Datensichtung von ██████████ erst zu 37.79% abgeschlossen war, die Forensic Accounting Reviews zu 9.01% und alle anderen vereinbarten Arbeitsstränge zu 5.44%.<sup>64</sup> Wie dem abschliessenden Memorandum von ██████████ vom 16. März 2023 zu entnehmen ist, hatte ██████████ bis zum 22. Dezember 2021 etwa 10% der Gesamtzeit für die Untersuchung aufgewendet, weitere 48% bis zum 14. Februar 2022 (Datum der Ad-hoc-Mitteilung) und den Rest danach.<sup>65</sup>

---

<sup>60</sup> Beilage K-13, S. 4.

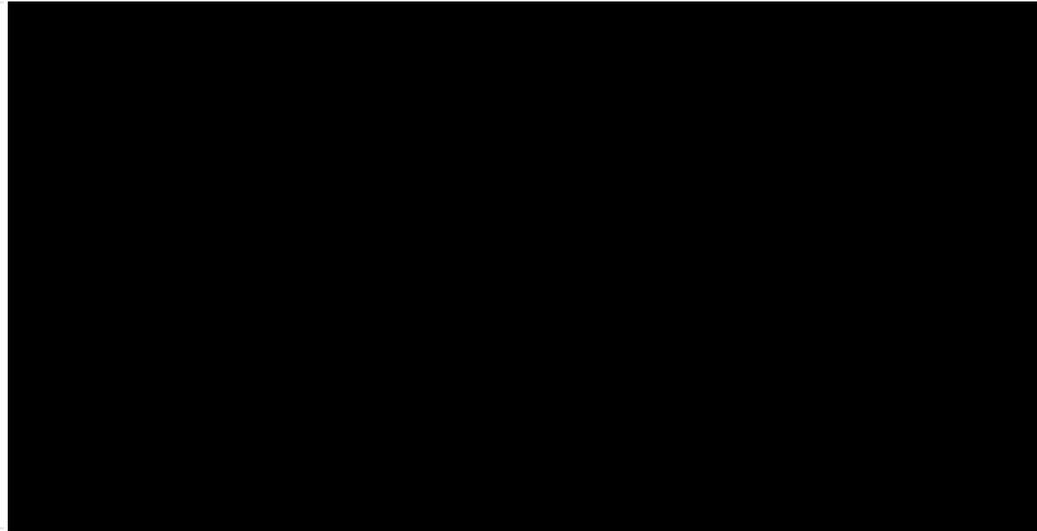
<sup>61</sup> Bei der Beilage K-20A handelt es sich um die Präsentation zum ██████████ Workstream (Beilage K-20) ohne Abdeckungen. Diese wurde am 12. Juli 2024 wie am Hearing vereinbart von der Klägerin in Papierform per Post eingereicht; siehe dazu oben Rz. 62 und 64.

<sup>62</sup> KA, Rz. 57; Beilage K-13, S. 4; KS, Rz. 57 f.

<sup>63</sup> KZE-1 (██████████), Rz. 24; Beilage K-18, S. 6; KZE-5 (██████████), Rz. 18.

<sup>64</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 22; KZE-5 (██████████), Rz. 18.

<sup>65</sup> Beilage K-19, Memorandum von ██████████ vom 16. März 2023, S. 4.



## 1. Präsentation zum ■ Workstream

120 Die Präsentation zum ■ Workstream betraf die ■-bezogenen Vorwürfe und Untersuchungen. In der ■ Workstream-Präsentation wurde untersuchte E-Mail-Kommunikation gezeigt, die aus Sicht von ■ und ■ Indizien dafür enthielt, dass sich die an der Kommunikation Beteiligten über möglicherweise nicht IFRS-konformes Vorgehen bei Buchungen ausgetauscht hatten.<sup>66</sup> In der ■ Workstream-Präsentation wurden u.a. die folgenden auffälligen Kommunikationen zwischen verschiedenen X.\_\_\_\_ Mitarbeitern präsentiert:<sup>67</sup>

121 In einer E-Mail vom 8. Juli 2021 von ■ (■) an ■ (■) schrieb ■:<sup>68</sup>

„We have huge profits and need very likely ■ provisions in a big amount. We were able to shelter Q2, but would need this for Q3.“

122 In einer E-Mail-Korrespondenz zwischen ■ (■) und ■ (■) vom 13. Juli 2020 teilte ■ Folgendes mit:<sup>69</sup>

„I discussed today with ■ about the additional bookings in ■, and they wont be needed afterall. We would need the provisions to be on the exceptionals, and the ■ provision in ■ is on EBIT bei<sup>70</sup> level. [...]

I could be creative over here and find some bookings on exceptionals“.

<sup>66</sup> Beilage K-18, Memorandum von ■ vom 15. März 2023, S. 6.

<sup>67</sup> Beilage K-21, Folie 5 ff.

<sup>68</sup> Beilage K-21, Folie 6.

<sup>69</sup> Beilage K-21, Folie 8.

<sup>70</sup> [Fussnote hinzugefügt] „bei“ steht für „before exceptional items“. Das bedeutet, dass das EBITDA um einmalige, nicht wiederkehrende Posten bereinigt wird, die die regelmässige Ertragslage des Unternehmens verzerren könnten.

123 In einer E-Mail vom 28. September 2021 an ██████████ (██████████ ██████████) stellte ██████████ (██████████ ██████████) folgende Frage:<sup>71</sup>

„Do you need provisions now for Q3? I need you answer asap otherwise it is too late to design anything.“

124 In einer weiteren E-Mail vom 25. Juni 2021 fragte ██████████ (██████████ ██████████) ██████████ (██████████ ██████████):<sup>72</sup>

„Are you still looking for expenses in ██████████? I have a small one ██████████ expenses“.

125 Daraufhin antwortete ██████████:<sup>73</sup>

„We are still looking, but ██████████ won't move the needle. I believe that ██████████ spoke with ██████████ on that.“

126 In einer E-Mail-Korrespondenz zwischen ██████████ (██████████ ██████████ ██████████) und ██████████ (██████████ ██████████) schrieb ██████████:<sup>74</sup>

„That you ask ██████████ for the consultant thingy, oh ██████████ please wake up 😊.“

Kid: “Mom, I want to do a bad thing, is that good?”

Mom: “No”

Kid: “Surprise”“

127 Daraufhin antwortete ██████████:<sup>75</sup>

„Kid knows, you should never ask but just book it 😊. However, team in the ██████████ already asked him earlier, and already got the ‘No’ answer. I was trying again as another try.

I need to coach & educate my people in the ██████████ better what do we ask and what not to ██████████. Will do it as soon as I am there.“

128 Darauf antwortete ██████████ wiederum:<sup>76</sup>

„Just tell them that no approach to corporate without prior notice to you, that always works.

We will have enough in the end, so you can focus on what we really can book.“

129 In einer weiteren E-Mail vom 11.02.2021 teilte ██████████ (██████████ ██████████ ██████████) ██████████ (██████████ ██████████) Folgendes mit:<sup>77</sup>

---

<sup>71</sup> Beilage K-21, Folie 9.

<sup>72</sup> Beilage K-21, Folie 15.

<sup>73</sup> Beilage K-21, Folie 15.

<sup>74</sup> Beilage K-21, Folie 25.

<sup>75</sup> Beilage K-21, Folie 25.

<sup>76</sup> Beilage K-21, Folie 25.

<sup>77</sup> Beilage K-21, Folie 28.

„A provision is just booked and amount is flexible (you tell us how much you want).

Since ██████ took over ██████ and ██████ arrived, ██████ has access to ██████ and we can book whatever we want (fully in line with IFRS of course, but please still no need to tell ██████).“

130 In einer E-Mail vom 22. Juni 2021 mit dem Betreff „████████████████████“ schrieb ██████ (████████████████████) an ██████ (████████████████████):<sup>78</sup>

„I first will check how many provisions I already have and if more is really needed. Don't push to [sic] hard ██████ in this sensitive topic. [...]“

131 Daraufhin antwortete ██████:<sup>79</sup>

„OK. Don't worry, I am aware that topic is very sensitive especially in ██████, where they are threatened losing their licences for doing things like this. I will definitely not push ██████ but do little bit of coaching 😊“.

## 2. Präsentation zum ██████ Workstream

132 Die Präsentation zum ██████ Workstream baute auf den Feststellungen der ██████ Workstream-Präsentation auf.<sup>80</sup> Es handelte sich um die erste zusammenhängende Präsentation zum Themenkomplex „Project ██████“ im Rahmen der laufenden internen Untersuchung.<sup>81</sup>

133 Auf der Folie 2 der ██████ Workstream-Präsentation wurde zunächst folgender Hinweis vermerkt:<sup>82</sup>

„The material presented in the following slides are findings of an ongoing investigation and may be subject to change as additional facts still may emerge that could materially change the assessments made herein.“

134 Auf den Folien 4 bis 6 wurden der Untersuchungsgegenstand sowie die bisherigen Schritte der Untersuchung zusammengefasst:<sup>83</sup>

---

<sup>78</sup> Beilage K-21, Folie 43.

<sup>79</sup> Beilage K-21, Folie 43.

<sup>80</sup> KS, Rz. 58; Beilage K-18, S. 6.

<sup>81</sup> Beilage K-18, S. 6.

<sup>82</sup> Beilage K-20, Folie 2.

<sup>83</sup> Beilage K-20, Folie 6.

135 Auf der Folie 7 erfolgte eine Auflistung der durchgeführten Interviews mit Mitarbei-  
136 tern von X.\_\_\_\_ aus der Schweiz.<sup>84</sup>

136 Auf den Folien 9 bis 11 wurden die Erkenntnisse zum [REDACTED]  
[REDACTED] vorgestellt. Es wurde festgehalten, dass der [REDACTED]  
[REDACTED] ([REDACTED]) und der [REDACTED] ([REDACTED]) zum Zweck des [REDACTED]  
[REDACTED] befragt wurde.<sup>85</sup> Laut dem [REDACTED] ([REDACTED]) ver-  
folgte das [REDACTED] u.a. den Zweck, eine Basis für gewisse Top-Side-Buchun-  
gen bereitzustellen, die Früherkennung von Fehlern zu ermöglichen und eine früh-  
zeitige Information an [REDACTED] und den [REDACTED] zu vereinfachen. Dabei be-  
tonte der [REDACTED], dass keine IFRS-widrigen Buchungen  
veranlasst wurden:<sup>86</sup>

„The [REDACTED] emphasized that:

Provisions that are booked in the time between the preliminary MFR [Monthly Financial Review] and the final MFR are performed in line with IFRS standards and completely independently [sic] from an interim communicated or expected performance level; and

The internal communication of provision effects did not always sufficiently refer to strict IFRS requirements; instead they were connected and discussed in connection to estimated and expected results and conceded that this created the impression that other factors than IFRS requirements play a role in provision building and assessment.“

<sup>84</sup> Beilage K-20A, Folie 7; siehe dazu oben Rz. 114.

<sup>85</sup> Beilage K-20A, Folie 9, letzter Punkt.

<sup>86</sup> Beilage K-20A, Folie 10.

137 Auf der Folie 11 wurde der Inhalt von problematischen E-Mail-Kommunikationen zwischen dem ██████████ (██████████) und dem ██████ (██████████) dargestellt.<sup>87</sup>

„Q1 2021:

- On April 9, 2021, the ██████████ emailed the ██████ setting out that after having made considerable provisions, the EBITDA (bei) for Q1 2021 was currently at ██████%. The communication suggests that an EBITDA (bei) of ██████% was the target to be achieved (L-0042). The ██████ responded that possibly additional provisions could be made for ██████████ and ██████ and that in his view they could aim for ██████% (aei)<sup>88</sup> / ██████% (bei).
- On April 12, 2021, the ██████████ sent an excerpt of the ██████████ stating that he had in the meanwhile achieved ██████% (aei) / ██████% (bei) (L-0043).
- On April 29, 2021, X.\_\_\_\_ publicly announced an EBITDA aei of ██████% and bei of ██████% for Q1 2021.

Q2 2021:

- On June 24, 2021, the ██████████ approached the ██████ and the ██████████ asking for their «preferences for the two EBITDA» and attached a forecast that would have led to an EBITDA of ██████% (aei) / ██████% (bei). The ██████ replied that ██████% and ██████% maximum would be okay for him but that he would not mind ██████. less (L-0037). On the ██████████'s suggestion to aim for ██████████% less the ██████ answered that the EBITDA should at most be lowered by ██████% leading to ██████% (aei) / ██████% (bei).
- On July 7, 2021, the ██████████ sent to the ██████ an excerpt of the ██████████ which contained a «target» Q2 EBITDA of ██████% (aei) / ██████% (bei). (L-0044).
- On July 8, 2021, after having been asked for «precise» numbers by the ██████████, the ██████ stated a preference for ██████% to ██████% EBITDA (aei) / ██████% to ██████% EBITDA (bei) (L-0040). On July 29, 2021, X.\_\_\_\_ publicly announced an EBITDA of ██████% (aei) and of ██████% (bei) for Q2 2021.“

138 Die Folien 12 bis 17 der ██████ Workstream-Präsentation fassen die vorläufigen Feststellungen von vorliegenden Kommunikationen und Beobachtungen der Gespräche von ██████████ mit relevanten Leitern von Schlüsselfunktionen von X.\_\_\_\_ zusammen.<sup>89</sup> Es wurde insbesondere die mögliche Kenntnis und Einsicht in die

<sup>87</sup> Beilage K-20A, Folie 11.

<sup>88</sup> [Fussnote hinzugefügt] „aei“ steht für „after exceptional items“.

<sup>89</sup> Beilage K-18, S. 8.

Problematik durch die Abteilungen [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] und [REDACTED] sowie durch den [REDACTED] untersucht. Dabei wurden u.a. folgende Feststellungen gemacht:

- Es wurden Kommunikationen sichergestellt, welche darauf hinweisen, dass die Abteilung [REDACTED] Buchungen veranlasst hatte, die sich an den Erwartungen hinsichtlich EBITDA-Kennzahlen orientierten und entsprechend angepasst wurden (Hervorhebung im Original):<sup>90</sup>

„The forensic e-data review has identified **communication**, including the [REDACTED], that **suggests that [REDACTED] has initiated bookings that have been oriented and adjusted with a focus on EBITDA (margin) expectations.**“

- Es wurden Kommunikationen sichergestellt, wonach Personen aus der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) und der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) diskutiert hatten, dass die Abteilung [REDACTED] aus gewissen Angelegenheiten, die potenziell IFRS-widrig seien, herausgehalten werden solle.<sup>91</sup>
- Es wurden Kommunikationen sichergestellt, wonach Personen aus der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) und der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) Themen diskutiert hatten, die darauf hindeuteten, dass der Zeitpunkt bestimmter [REDACTED] eher von EBITDA-Erwägungen bestimmt wurde als von tatsächlichen [REDACTED], die zum Zeitpunkt der Bildung der Rückstellung offensichtlich wurden.<sup>92</sup>
- Es wurden Kommunikationen sichergestellt, wonach Personen aus der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED] der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) und der Abteilung [REDACTED] (einschliesslich des [REDACTED]) an Kommunikationen beteiligt gewesen waren, die einen unangemessenen Ton und Ansatz in Bezug auf Integritäts- und Compliance-Themen zeigten.<sup>93</sup>

139 Als der [REDACTED] ([REDACTED]), der [REDACTED] ([REDACTED]) und der [REDACTED] ([REDACTED]) mit den Erkenntnissen konfrontiert wurden, erklärten sie jeweils, dass sie, wenn sie um Rückstellungen „bitten“, damit nicht beabsichtigten, etwas IFRS-widriges zu buchen, sondern dass sie damit auffordern wollten, alle Risiken proaktiv zu identifizieren, um zu vermeiden, dass diese erst später auftauchen. Zudem bestritten sie, von anderen angewiesen worden zu sein, bestimmte Rückstellungen anzuerkennen.<sup>94</sup>

<sup>90</sup> Beilage K-20A, Folie 12 erster Punkt.

<sup>91</sup> Beilage K-20A, Folie 12 zweiter Punkt, Folie 13 siebter Punkt, Folie 16 dritter Punkt.

<sup>92</sup> Beilage K-20A, Folie 12 dritter Punkt, Folie 15 dritter Punkt.

<sup>93</sup> Beilage K-20A, Folie 12 vierter Punkt, Folie 13 achter Punkt, Folie 15 vierter Punkt, Folie 16 vierter Punkt.

<sup>94</sup> Beilage K-20A, Folie 12 fünfter Punkt, Folie 15 fünfter Punkt, Folie 16 fünfter Punkt.





der Untersuchung dies erforderten. Als weitere Massnahme wurde festgelegt, dass der ██████████ (██████████) sämtliche Aktivitäten des ██████████ (██████████) eng überwachen wird, indem wöchentliche persönliche Sitzungen abgehalten werden, um angesichts der laufenden Untersuchung ein höheres Mass an Sicherheit für die Finanzdaten für 2021 zu erreichen. Weiter wurde aufgeführt, dass die endgültigen personellen Konsequenzen nach Abschluss der Untersuchung im Einklang mit den Grundsätzen und Verfahren von X.\_\_\_\_ festgelegt werden.<sup>99</sup>

143 Auf der Folie 22 wurde ein Vorschlag zum weiteren Vorgehen („Proposed approach to support X.\_\_\_\_ in 2021 Audit“) präsentiert und auf der Folie 23 wurden abschliessend die nächsten Schritte festgehalten:<sup>100</sup>

- „Complete remaining investigatory steps and summarize findings and observations from independent investigation
- Continue taking immediate measures to address identified issues in X.\_\_\_\_'s processes or violations
- Continue sharing relevant findings from investigation with ██████████ on a regular basis
- Finalize corporate assurance plan with ██████████ and present the same to ██████████
- Ensure active support of ██████████ in any additional audit procedures they will determine as necessary.“

#### IV. Die Schritte der ausgedehnten Untersuchung, die Update Präsentationen vom 3., 7., 8., 11. Februar 2022 und die Ereignisse bis zur Ad hoc-Meldung vom 14. Februar 2022

144 Am 24. Dezember 2021 rief ██████████ ██████████ (██████████) und ██████████ (██████████) im Nachgang zur Präsentation vom 22. Dezember 2021 an, um ein kurzes Feedback zu geben. Dabei kündete ██████████ an, diverse weiterführende Fragen zu haben.<sup>101</sup>

145 Am 10. Januar 2022 erfolgte eine erste Ausdehnung des Untersuchungsgegenstandes aufgrund der ersten Erkenntnisse. Dabei wurde der sog. „Extended Work

---

<sup>99</sup> Vgl. insb. Beilage K-20A, Folie 21, zweiter und dritter Absatz (Hervorhebung im Original): „The ██████████ and the ██████████ will **continue to tightly monitor the findings and observations** emerging from the ongoing investigation and will **take additional personnel measures** if additional findings or observations so require. The ██████████ will **tightly monitor all activities of the ██████████** by conducting **weekly one-on-one meetings** to accompany the remediation process and any step that is required to obtain an increased level of assurance for the 2021 financials in light of the ongoing investigation.“

<sup>100</sup> Beilage K-20, Folie 22 f. Folie 22 hält insbesondere fest: „Two approaches to increase the corporate assurance levels and overall understanding of the magnitude of currently identified issues.“

<sup>101</sup> Beilage K-13, S. 4.

Plan“ gutgeheissen.<sup>102</sup> Demnach führte ██████ eine weitergehende forensische Prüfung von Transaktionen durch, die auf Grundlage eines risikobasierten Ansatzes ausgewählt wurden. Es wurden vorrangig solche Transaktionen untersucht, die mögliche Auswirkungen auf Jahresendbuchungen für 2020 und 2021 hätten haben können. Buchungen, die ██████ bis zum 26. Januar 2022 identifiziert und als „Unconfirmed Transactions“ eingestuft hatte, wurden in einem nächsten Schritt dahingehend überprüft, ob es sich hierbei mit überwiegender Wahrscheinlichkeit um absichtlich herbeigeführte Falschbuchungen handelte.<sup>103</sup>

146 Am 29. Januar 2022 folgte eine weitere Ausdehnung des Untersuchungsgegenstandes durch den sog. „Updated Extended Work Plan“, um zusätzliche Untersuchungsschritte zu berücksichtigen, die vor der Sitzung des ██████ am 11. Februar 2022 durchgeführt werden sollten.<sup>104</sup> Auf Grundlage dieses erweiterten Arbeitsplans sollten die von ██████ als möglicherweise Non-IFRS-Compliant identifizierten Transaktionen dahingehend untersucht werden, ob hier von absichtlich herbeigeführten falschen Buchhaltungseinträgen auszugehen sei.<sup>105</sup>

147 Am 3. Februar 2022 präsentierte ██████ ██████ und dem ██████ des Verwaltungsrates von X.\_\_\_\_ in einer Update Präsentation („Project ██████ – Update Presentation of Key Results – Information Package for FY21 Annual Closing“; Beilage B-26) die aktualisierten Feststellungen und Beobachtungen, die sich unter dem erweiterten Arbeitsplan vom 10. Januar 2022 bis zum 26. Januar 2022 ergeben hatten.<sup>106</sup> Dabei teilte ██████ mit, dass die Risikobewertung aufgrund der Untersuchung aktualisiert worden sei.<sup>107</sup>

148 Im Executive Summary auf der Folie 5 wurden folgende Feststellungen gemacht (Hervorhebung im Original):<sup>108</sup>

„The Investigation conducted under the Extended Work Plan identified a series of **communications suggesting that non-IFRS compliant bookings have been made** to meet certain EBITDA expectations (“**Relevant Communication**”).

██████’s **Forensic Accounting Review** of transactions selected based on the findings and observations of December 22, 2021 on a risk-based approach **identified several transactions for which ██████ cannot confirm to date** that they have been recorded in accordance with IFRS **or there is not sufficient documentation for ██████ to make an affirmative statement** that such transactions are fully compliant with IFRS.

With the **goal to assess** whether the Unconfirmed Transactions and other transactions recorded in Financial Years ██████ and 2021 for which Relevant Communication has been identified constitute **misstatements**, under the Up-

<sup>102</sup> Beilage K-13, S. 4; Beilage K-11, S. 4 Rz. 9.

<sup>103</sup> Beilage K-18, S. 4 f.; Beilage B-26, Folie 5.

<sup>104</sup> Beilage K-13, S. 4; Beilage B-26, Folie 4.

<sup>105</sup> Beilage K-18, S. 5.

<sup>106</sup> Beilage K-13, S. 4; Beilage B-26, Folie 4; Beilage K-18, S. 12.

<sup>107</sup> Beilage K-13, S. 5.

<sup>108</sup> Beilage B-26, Folie 5.

dated Extended Work Plan, ██████ will seek to map the Relevant Communication with the Unconfirmed Transactions and **conduct additional testing of selected transactions.**

██████ selected, using a risk-based approach, transactions that ██████ will make subject to an additional **ad hoc review, testing and analysis** with the goal to provide an **assessment on these transactions to the ██████** ██████ by February 7, 2022.

██████ is coordinating that X.\_\_\_\_ 's **external disclosure counsel** is kept informed on an ongoing basis on the progress of ██████ additional review and testing with the goal to provide X.\_\_\_\_ with its **assessment in view of its legal obligations to make any public disclosures**, whether by way of an ad hoc disclosure or by way of a disclosure in the Notes to the 2021 X.\_\_\_\_ Notes to the Consolidated Financial Statements, by February 9, 2022.

██████ will consider the results of the Investigation conducted through February 6, 2022 in its two outstanding **assessments of the ██████ and the ██████** to be submitted to the ██████ ██████ by February 9, 2022.”

149 Auf der Folie 6 wurden die wesentlichen Feststellungen und Beobachtungen per 26. Januar 2022 festgehalten. Dabei wird in Bezug auf das sog. ██████ festgehalten, dass die Hauptfunktion des ██████ darin zu bestehen scheine, die EBITDA-Auswirkungen von Ermessensposten zu prognostizieren und dass im Anschluss an die vorläufigen EBITDA-Berechnungen Vorschläge zur Anpassung der Rückstellungen gemacht wurden, um die EBITDA-Ziele zu erreichen. Weiter wird festgehalten, dass der ██████ das ██████ erstellt habe und dies wahrscheinlich ohne Wissen des ██████ und des ██████ verwendete, um den Zeitpunkt und die Höhe bestimmter Ermessensrückstellungen anzupassen, um die vierteljährlichen EBITDA-Ziele zu erreichen (Hervorhebung im Original):<sup>109</sup>

„The ██████ maintains and uses a ██████ ██████ to facilitate the provision calculation process for each quarter:

- The main functionality of the ██████ appears to be to **forecast the EBITDA impact of judgmental items** and compare this forecast EBITDA with EBITDA targets for the relevant financial quarter;

- The relevant documents and communication analysed indicate that following the preliminary EBITDA calculations in the ██████, **suggestions were made to adapt provisions to meet EBITDA targets** (utilising a backward-logical chain to derive provision amounts from EBITDA targets);

---

<sup>109</sup> Beilage B-26, Folie 6.

- Based on numbers analysed, there is **indication that certain judgmental top side provision bookings and EBITDA target were not wholly independent variables** in the past;

- [REDACTED] makes account entries based on [REDACTED] provided by [REDACTED] and [REDACTED] with limited review and in **reliance on their accuracy** ensured by the respective provider of the [REDACTED].

- Hence, potential **EBITDA target influenced internal provision calculations and other judgmental provisions** prepared or influenced by [REDACTED] might be the basis for [REDACTED] and **could result in accounting entries that would constitute misstatements**;

The [REDACTED] has created the [REDACTED] and used the [REDACTED] **likely without knowledge of the [REDACTED] and the [REDACTED]** to adapt the timing and amount of certain judgmental provisions to meet quarterly EBITDA targets.

Communication identified through the Investigation suggests that the [REDACTED] in coordination with the [REDACTED] may have identified certain [REDACTED] risks in several countries to **submit [REDACTED] containing potentially non-IFRS compliant provisions** for [REDACTED] risks.

Communication identified through the Investigation suggests that **the [REDACTED]** has been aware of the attempt by [REDACTED] and [REDACTED] to **create or release quarterly top side, but also local provision bookings in certain countries** that may have resulted in non-IFRS compliant provisions requiring management judgment in the respective focus countries.

**The facilitation of the specific operational** steps required to prepare the respective [REDACTED] has been enabled by certain members of the [REDACTED] and certain members of the [REDACTED] at local level, or in certain instances, at regional level.

Communication identified through the Investigation and [REDACTED] Forensic Accounting Review conducted suggest that **accounting entries** requiring management judgment **may have been affected at local and corporate** level, in particular, and with varying degrees in the following **areas**: (i) [REDACTED], (ii) [REDACTED], (iii) [REDACTED], and (iv) [REDACTED], and in the following countries: (i) [REDACTED], (ii) [REDACTED], (iii) [REDACTED], (iv) [REDACTED], (v) [REDACTED], (vi) [REDACTED], (vii) [REDACTED], (viii) [REDACTED], and (ix) [REDACTED].”

150 Die Folien 7 und 8 fassen die vorläufigen Feststellungen von [REDACTED] aus der forensischen Überprüfung bestimmter Buchungen auf Konzernebene zusammen. Dabei wurde u.a. festgehalten, dass mehrere Transaktionen identifiziert wurden, für die [REDACTED] bisher nicht bestätigen konnte, (i) dass sie in Übereinstimmung mit IFRS erfasst wurden oder (ii) dass [REDACTED] eine ausreichende Dokumentation zur

Verfügung steht, um zu bestätigen, ob die Transaktionen vollständig IFRS-konform sind (sog. „Unconfirmed Transactions“). Weiter wurde festgehalten, dass vorrangig solche Transaktionen ermittelt wurden, die sich auf die Buchungen zum Jahresende 2020 und 2021 ausgewirkt haben oder auswirken könnten. Zusätzlich wird aufgeführt, dass die Prüfung durch [REDACTED] noch nicht abgeschlossen sei und eine endgültige Bewertung erst erwartet werde, wenn die im Rahmen des „Updated Extended Workplan“ durchgeführten Schritte vollständig analysiert worden seien. Darauf folgte eine tabellarische Übersicht zu den sog. „Unconfirmed Transactions“.<sup>110</sup>

- 151 Auf der Folie 16 folgte eine Beurteilung von bestimmten Schlüsselmitarbeitern (Mitarbeiter, die u.a. Informationen für den Jahresbericht 2021 liefern, sog. „Key Employees“) und die Zuordnung dieser Mitarbeiter in bestimmte Risikokategorien.<sup>111</sup> Die abschliessende Beurteilung des [REDACTED] ([REDACTED]) und des [REDACTED] ([REDACTED]) stand noch aus; in Bezug auf sechs der Mitarbeiter wurde davon abgeraten, sie gegenüber der Revisionsgesellschaft [REDACTED] als sog. „assurance provider“ für die Finanzzahlen des Geschäftsjahres 2021 einzusetzen; in Bezug auf zwei der Mitarbeiter wurde vermerkt, dass diese mit zusätzlichen Bestätigungsschritten und -prozessen als assurance provider involviert werden könnten; und in Bezug auf einen der Mitarbeiter wurden keine Vorbehalte angebracht.<sup>112</sup>
- 152 Auf der Folie 17 wurden die Abhilfe- und Sicherheitsmassnahmen dargestellt, die basierend auf den identifizierten Problemen im Anschluss an die Präsentation vom 22. Dezember 2021 getroffen wurden.<sup>113</sup>

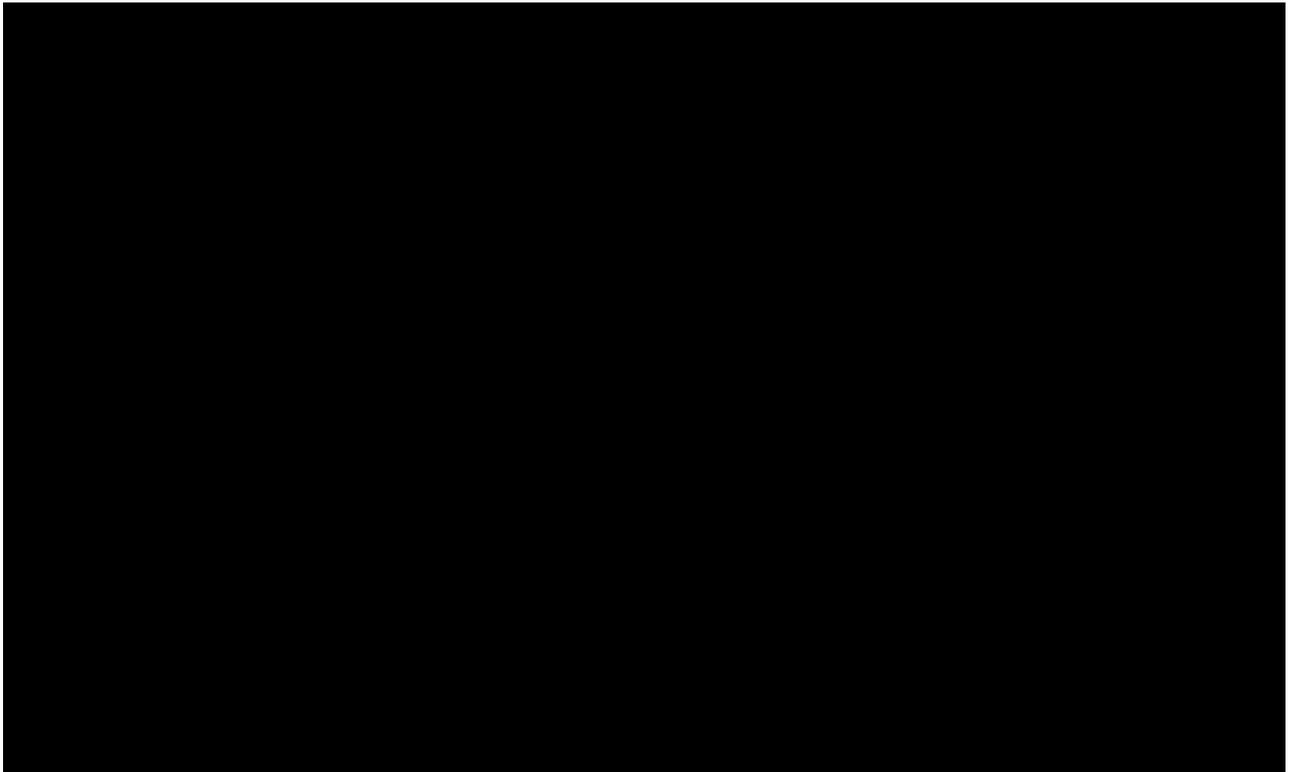
---

<sup>110</sup> Beilage B-26, Folie 7 f.

<sup>111</sup> Beilage B-26, Folie 16. Die Risikokategorien waren wie folgt: A (Keine Anhaltspunkte, die zu einem Vorbehalt für die Tätigkeit der Person als Assurance Provider führen würden), B (Einbeziehung als Assurance Provider akzeptabel mit zusätzlichen Assurance-Prozessen und -Schritten), C (Einbeziehung mit erheblichen zusätzlichen Assurance-Prozessen akzeptabel, nicht als Assurance Provider empfohlen), D (keine Einbeziehung empfohlen); siehe auch Beilage B-26, Folien 28 bis 39.

<sup>112</sup> Beilage B-26, Folie 16.

<sup>113</sup> Beilage B-26, Folie 17.



153 Folie 18 mit dem Titel „Steps Undertaken to Ensure Compliance with Applicable Laws and Regulations relating to Disclosure of Risks“ enthält die folgenden Angaben (Hervorhebung im Original):

**“Standards of Disclosure applicable to X.\_\_\_\_**

- Ad Hoc Disclosure: Art. 53 of the Listing Rules of SIX Exchange Regulation AG (SER) and SER's Directive on Ad hoc Publicity - obligation to disclose price-sensitive facts (ad hoc publicity); ad hoc publicity inter alia triggered in case of:
  - Delay of financial calendar (i.e. delay of publication of annual results and/or annual report) and/or postponement of AGM)
  - Profit warning (significant deviation from company's guidance - up or down)
  - Requirement to restate historic accounts
  - Depending on circumstances: Change of [REDACTED] and maybe also of [REDACTED] and/or other members of the [REDACTED] and/or the [REDACTED]” [...]

**Reliance on legal assessment provided by X.\_\_\_\_ 's Swiss Corporate/Disclosure Counsel**

- [REDACTED], in providing the information relating to the compliance with applicable Swiss laws and regulations (not including, for the avoidance of doubt, IAS/IFRS), does not purport to provide any Swiss law advice, but exclusively reports the legal advice provided to X.\_\_\_\_ by X.\_\_\_\_ 's Swiss Corporate/Disclosure Counsel, the Swiss law firm [REDACTED] (“**Swiss Corporate/Disclosure Counsel**”).
- [REDACTED] has provided Swiss Corporate/Disclosure Counsel with all information that in [REDACTED] professional judgement was considered relevant for making the requested legal assessment.

**Specific questions raised for legal assessment**

Do the preliminary findings and observations identified to date constitute an obligation for X.\_\_\_\_ to make an ad hoc disclosure to the financial markets?  
[...]

**The results of the legal analysis by Swiss Corporate/Disclosure Counsel are expected to be submitted on February 9, 2022"**

154 Auf der Folie 20 wurden die noch ausstehenden Schritte unter dem Updated Extended Work Plan aufgeführt (Hervorhebung im Original):<sup>114</sup>

**„Identify transactions** from Relevant Communication identified to assess whether or not material misstatements have been made arising due to fraud or error.

**Select transactions and conduct *ad hoc* testing of the transactions** with the goal to assess whether such transactions were recorded in compliance with IFRS.

**Conduct additional targeted and dynamic searches in the communication** processed in the course of the Investigation whether these transactions were recorded as a result of fraud or as a result of an accounting error.

**Seek legal advice from X.\_\_\_\_ 's Swiss disclosure counsel** whether, based on the results of the preliminary findings and observations made, including the findings and observations made as a result of the additional review steps under the Updated Extended Work Plan, X.\_\_\_\_ is under the obligation to make any public disclosures, whether by way of an ad hoc notification or by way of a disclosure in the 2021 X.\_\_\_\_ Group annual financials.

Consider the results of the additional review steps under the Updated Extended Work Plan in **assessment of the [REDACTED] and the [REDACTED]** for the purposes of their fit & proper assessment to provide assurance to the [REDACTED] in the context of the submission of the 2021 X.\_\_\_\_ Group annual financials.

**Recommend further review steps allowing for a more comprehensive understanding and analysis** of specific **root-causes** and **control weaknesses** relating to the issues identified.“

---

<sup>114</sup> Beilage B-26, Folie 20; siehe auch Folie 11.

- 155 Auf der Folie 21 wurde der (geplante) zeitliche Ablauf bis zum 11. Februar 2022 dargestellt, wobei ein Abschluss der Untersuchungsarbeiten für den 7. Februar 2022 und eine Präsentation der Ergebnisse an das [REDACTED] für den 11. Februar 2022 vorgesehen wurde:<sup>115</sup>



- 156 Am 7. Februar 2022 erhielt [REDACTED] ([REDACTED]) ein Memorandum von [REDACTED], welches eine Zusammenfassung der vorläufigen Erkenntnisse der Untersuchung in Bezug auf die Jahresendbuchungen für 2020 enthielt. Das entsprechende Memorandum liegt nicht bei den Akten (zur Weigerung von X.\_\_\_\_, dieses zu edieren, siehe oben Rz. 62-67). Aus der Stellungnahme von X.\_\_\_\_ vom 16. November 2022 ergibt sich, dass darin erstmalig eine Einteilung von konkreten Buchungen in drei Kategorien (IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung, sonstige IFRS-widrige Buchungen und möglicherweise IFRS-widrige Buchungen) erfolgte (Hervorhebung hinzugefügt):<sup>116</sup>

„[REDACTED] erhielt zu diesem Zeitpunkt [7. Februar 2022] ein Memorandum von [REDACTED], welches eine Zusammenfassung der vorläufigen Erkenntnisse der Untersuchung in Bezug auf die Jahresendbuchungen für 2020 enthielt. Die Verarbeitung dieser vorläufigen Erkenntnisse in Bezug auf die Jahresendbuchungen 2020 war in diesem Zeitpunkt Priorität, um die Zahlen im vorgesehenen Zeitrahmen, d.h. bis zum 14. Februar 2022, fertigzustellen.

Im Rahmen dieser Zusammenfassung wurde **zum ersten Mal** von den Kategorien «Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering», «Non IFRS

<sup>115</sup> Beilage B-26, Folie 21.

<sup>116</sup> Beilage K-13, S. 5. Das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 ist nicht Teil der Akten und wurde nicht von der Klägerin eingereicht, vgl. oben Rz. 62 und 64 ff.

Compliant Transactions» sowie «Possibly Non IFRS Compliant Transactions» berichtet. Zudem wurden zum ersten Mal konkrete Buchungen samt Beträgen in eine dieser drei Kategorien eingeteilt.

Auch diese Darstellung war indes vorläufiger Natur. ██████ hielt z.B. in der Erklärung zur Kategorie «Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering» explizit fest: "Certain Unconfirmed Transactions for which the evidence on record suggest [sic] that it is more likely than not that such transaction was recorded as part of an effort to steer EBITDA." Es handelte sich gemäss ██████ also um Transaktionen, bei denen die zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen nun darauf hindeuteten, dass es wahrscheinlicher ist als nicht («**more likely than not**»), dass diese Transaktionen womöglich im Bemühen, EBITDA zu beeinflussen, verbucht wurden. Es folgten weitere Abklärungen und Abstimmungen diesbezüglich.“

157 Am 8. Februar 2020 fand ein Videocall zwischen ██████ (██████████), ██████ (██████████), ██████ und ██████ statt. Hierfür hatte ██████ verschiedene Dokumente vorbereitet, wie der Entwurf eines „Representation Letters“ an ██████ (Beilage B-27), ein im Zusammenhang mit dem Representation Letter verfasstes Memorandum, eine Evaluation in Bezug auf den ██████ sowie eine Evaluation in Bezug auf den ██████ (Memorandum vom 8. Februar 2022 betr. ██████, „█████-Memo“, Beilage B-21 und B-54).<sup>117</sup>

158 Das ██████-Memo befasste sich mit der Frage, ob der ██████ (██████████) noch geeignet war, um im Hinblick auf den zu erstellenden Jahresabschluss für 2021 Zusicherungen an die Revisionsstelle abzugeben. Es wurde festgestellt, dass der ██████ aktiv an Kommunikation beteiligt war, die eine Steuerung der EBITDA-Zahlen vorschlug, und manchmal sogar weitere Rückstellungen mit Auswirkungen auf das EBITDA vorschlug. Als er mit den Dokumenten konfrontiert wurde, erklärte er, dass er nicht beabsichtigt habe, den Empfängern irgendwelche Anweisungen zu geben, und behauptete, dass er sich nicht an irgendeiner Form an der Zielsteuerung durch unangemessene Buchungen beteiligt habe. Aus der Sicht von ██████ liessen sich diese Aussagen nicht mit der Kommunikation in Einklang bringen, die er erhalten hatte und an der er zum Teil aktiv beteiligt war:<sup>118</sup>

“He was actively involved in communication suggesting a steering of EBITDA numbers, sometimes even suggesting further provisions with an EBITDA impact. When confronted with such documents, he stated he had not intended to provide any directions to the recipients. Looking at the overall communication (on most of which he was not included), the issue appeared not to be limited to individual issues. However, the ██████ maintained that he did not engage in any form of target steering through inappropriate accounting entries [...]. In our view, these statements cannot be brought in line with the communication he received, and in parts was actively involved in.”

159 Weiter wurde im ██████-Memo festgehalten, dass der ██████ bestreite, dass es EBITDA-Ziele gab, die erreicht werden mussten, oder dass er eine Steuerung

---

<sup>117</sup> Beilage K-13, S. 5 f.

<sup>118</sup> Beilage B-21, S. 3.

durch die Bildung von Rückstellungen beabsichtigte. Gemäss ██████ liesse sich dies jedoch nicht mit den vorhandenen Unterlagen in Einklang bringen. Zudem sei es schwer zu verstehen, warum der ██████ nicht erstaunt darüber gewesen war, dass der ██████ ihn nach seinen „Präferenzen für die beiden EBITDA“ fragte:<sup>119</sup>

„█████ denies that there were EBITDA targets that needed to be achieved and that he intended a steering by way of provision-building. This denial, however, in our view cannot be brought in line with the documentation set out above. [...] It is also difficult to understand why the ██████ was apparently not stunned by the fact that the ██████ asked him for his "preferences for the two EBITDA" to do a "fine steering". In contrast, he rather replied by stating specific figures [...]. We note that ██████ occasionally even made particular suggestions for additional provisions in consideration of an EBITDA target [...].“

160 Abschliessend erfolgte die Einteilung des ██████ durch ██████ in die Risikokategorie C (“Involvement with significant additional assurance processes acceptable, not recommended as an assurance provider for purposes of matters relating to Project ██████”).<sup>120</sup>

161 Am 11. Februar 2022 präsentierte ██████, anlässlich eines ██████ Meetings, dem ██████ und ██████ in einer Update Präsentation (Project ██████ – Update Presentation of Key Results – Information Package for FY21 Annual Closing, Beilage B-29) eine Aktualisierung der am 3. Februar 2022 präsentierten Ergebnisse und Beobachtungen, nachdem alle wesentliche Schritte gemäss dem Updated Extended Workplan vom 29. Januar 2022 abgeschlossen waren.<sup>121</sup>

162 In der Präsentation vom 11. Februar 2022 erfolgte eine Einteilung von Buchungen in drei Kategorien:<sup>122</sup>

- **„Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering“** (IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung): “Unconfirmed Transactions for which the material identified by the Investigation suggest that it is more likely than not that such transaction was recorded as part of an effort to steer EBITDA”.<sup>123</sup> Für das Jahr 2020 wurden insgesamt ca. CHF ██████ Mio. in diese Kategorie eingeteilt; für das Jahr 2021 wurden keine Buchungen in diese Kategorie eingeteilt.<sup>124</sup>
- **„Non IFRS Compliant Transactions“** (sonstige IFRS-widrige Buchungen): “Unconfirmed Transactions for which the material identified by the Investigation received as of February 6, 2022 was not sufficient for ██████ to make an affirmative assessment that such transaction had been recorded

<sup>119</sup> Beilage B-21, S. 12.

<sup>120</sup> Beilage B-21, S. 11 und 13.

<sup>121</sup> Beilage K-13, S. 6; Beilage B-29, Folie 4; Beilage K-23.

<sup>122</sup> Beilage B-29, Folie 5.

<sup>123</sup> Beilage B-29, Folie 5 (unterstrichene Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>124</sup> Beilage B-29, Folien 6 und 7.

in full compliance with IFRS, but for which the material identified by the Investigation did not suggest that these transactions were recorded as a result of an intentional misstatement".<sup>125</sup> Für das Jahr 2020 wurden insgesamt ca. CHF ■■■ Mio. in diese Kategorie eingeteilt und für das Jahr 2021 ca. CHF ■■■ Mio.<sup>126</sup>

- „**Possibly Non IFRS Compliant Transactions**“ (möglicherweise IFRS-widrige Buchungen): „Unconfirmed Transactions for which ■■■ due to the limited time available for a comprehensive review and understanding of these transactions would require more time to come to an affirmative assessment that such transaction has been recorded in full compliance with IFRS, but for which the evidence on record did not suggest that these transactions were recorded as a result of an intentional misstatement".<sup>127</sup> Für das Jahr 2020 wurden insgesamt ca. CHF ■■■ Mio. in diese Kategorie eingeteilt und für das Jahr 2021 ca. CHF ■■■ Mio.<sup>128</sup>

163 Für das Jahr 2020 wurden demnach insgesamt Buchungen in der Höhe von CHF ■■■ Mio. in die Kategorie IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung eingeteilt, CHF ■■■ Mio. in die Kategorie sonstige IFRS-widrige Buchungen und CHF ■■■ Mio. in die Kategorie möglicherweise IFRS-widrige Buchungen.<sup>129</sup>

164 Für das Jahr 2021 wurden keine Buchungen in die Kategorie IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung eingeteilt, CHF ■■■ Mio. in die Kategorie sonstige IFRS-widrige Buchungen und CHF ■■■ Mio. in die Kategorie möglicherweise IFRS-widrige Buchungen.<sup>130</sup>

165 Auf den Folien 12 und 13 wurden die Einschätzungen zum ■■■ (■■■■■■■■■■) und zum ■■■■■■■■■■ (■■■■■■■■■■) dargestellt.<sup>131</sup>

166 Auf der Folie 14 der Präsentation vom 11. Februar 2022 wurde festgehalten, dass alle Untersuchungsschritte, die im Updated Extended Workplan vorgesehen waren, im Wesentlichen abgeschlossen worden waren, und dass nicht zu erwarten sei, dass die noch ausstehenden Schritte die in der Präsentation vorgelegten Feststellungen wesentlich verändern würden.

167 Am Schluss des Meetings fand eine Diskussion statt über die für die Korrekturen benötigte Zeit und die Herausforderung, einen neuen Termin für die Korrektur der Zahlen für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 zu bestimmen. Schliesslich beschloss das ■■■■■■■■■■, dass der ■■■■■■■■■■ den ■■■■■■■■■■ um eine Sitzung des Gesamtverwaltungsrats bitten wird, um die Situation zu erörtern.<sup>132</sup>

---

<sup>125</sup> Beilage B-29, Folie 5.

<sup>126</sup> Beilage B-29, Folien 8 und 9.

<sup>127</sup> Beilage B-29, Folie 5.

<sup>128</sup> Beilage B-29, Folien 10 und 11.

<sup>129</sup> Vgl. Beilage B-29, Folien 6, 8, 10.

<sup>130</sup> Vgl. Beilage B-29, Folien 7, 9, 11. Zur finalen Einteilung am Ende der internen Untersuchung siehe unten Rz. 177.

<sup>131</sup> Beilage B-29, Folien 12 f.

<sup>132</sup> Beilage K-23, S. 1.

„A discussion took place around the time needed for making the corrections and the challenge to determine a new date for having the YE financials 2020 and 2021 corrected. [REDACTED] [REDACTED], [REDACTED] commented that any shift in [the] release [of] the financial statement will have an impact on the AGM date. No conclusion was achieved, and the [REDACTED] asked the [REDACTED] [REDACTED] to raise a request to the [REDACTED] to have a Board meeting to discuss the situation.”

168 Am Sonntag, 13. Februar 2022 fand eine ausserordentliche Sitzung des Verwaltungsrats statt (per Videocall) im Hinblick auf eine erforderliche Verschiebung der Publikation der Jahresabschlusszahlen und der Generalversammlung aufgrund der laufenden Untersuchung und der von [REDACTED] am Meeting vom 11. Februar 2022 kommunizierten Verweigerung des Testats für den Jahresabschluss 2021.<sup>133</sup> [REDACTED] [REDACTED] und [REDACTED] präsentierten dem Verwaltungsrat die bisherigen Erkenntnisse der Untersuchung.<sup>134</sup>

169 Anschliessend teilte [REDACTED] mit, dass aufgrund der Ergebnisse der Untersuchung das Betrugsrisiko erhöht sei und weitere Untersuchungen durch [REDACTED] erforderlich seien, um hinreichende Sicherheit zu erlangen, dass der Abschluss frei von Betrug oder Fehlern sei. Solange die Untersuchung nicht abgeschlossen sei, könne [REDACTED] daher kein Testat über die Jahresrechnung abgeben.<sup>135</sup>

„Due to certain conditions identified during the audit (Project [REDACTED] investigation), the fraud risk is increased and requires [REDACTED] to investigate further to obtain reasonable assurance that the financial statements are free from fraud or error. Therefore, as long as Project [REDACTED] is not finalized [REDACTED] cannot express an opinion on the financial statements of X.\_\_\_\_.“

170 Weiter führte [REDACTED] aus, dass [REDACTED] im Jahre 2020 Informationen vorenthalten worden seien und daher [REDACTED] jetzt ein ausreichendes Mass an Vertrauen zurückgewinnen müsse, bevor es den Jahresabschluss 2021 testiere.<sup>136</sup>

„[REDACTED] [REDACTED] understands the consequences but those cannot be taken into account for the decision. [REDACTED] was withheld from information in 2020 and therefore needs to seek now a sufficient level of trust before signing off 2021 financial statements, says [REDACTED].“

<sup>133</sup> Beilage K-13, S. 6; Beilage B-30, S. 1. An der Telefonkonferenz nahmen folgende Personen teil:

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

<sup>134</sup> Beilage K-13, S. 6; Beilage B-30, S. 1 ff.

<sup>135</sup> Beilage B-30, S. 4.

<sup>136</sup> Beilage B-30, S. 4.

171 Bezüglich der vorenthaltenen Informationen im Jahr 2020 verwies [REDACTED] auf verschiedene E-Mail-Kommunikationen zu verschiedenen Rückstellungen, die zu erheblichen Unsicherheiten führten und die [REDACTED] daran hinderten, das Testat für den Jahresabschluss 2021 zu erteilen:<sup>137</sup>

„He [REDACTED], [REDACTED] refers to various email communication regarding different provisions leading to material uncertainty preventing [REDACTED] to approve the financial statements 2021.“

172 Der [REDACTED] ([REDACTED]) erläuterte daraufhin die Offenlegungspflichten und informierte den Verwaltungsrat, dass angesichts der gescheiterten Versuche, mit [REDACTED] eine Lösung zu finden, die eine Veröffentlichung des Jahresergebnisses 2021 am 16. Februar 2022 ermöglicht hätte, der Markt über eine Ad hoc-Mitteilung am Montagmorgen informiert werden müsse, dass die Veröffentlichung des Jahresergebnisses 2021 und damit auch die Generalversammlung verschoben werden müsse:<sup>138</sup>

„[REDACTED] briefly explains the disclosure obligations X.\_\_\_\_ must respect and informs the Board of Directors that given the failed attempts to find a solution with [REDACTED] allowing a publication of the Full Year Results 2021 on February 16, 2021 the market has to be informed via an ad-hoc announcement on Monday morning that the publication of the Full Year Result 2021 needs to be postponed and consequently the AGM as well.“

173 Zum Schluss hielt der Verwaltungsrat eine geschlossene Sitzung und fällte den Beschluss, die Publikation der Jahresergebnisse 2021 und die Generalversammlung zu verschieben. Weiter äusserte der Verwaltungsrat Verständnis für die Notwendigkeit einer Ad hoc-Mitteilung:<sup>139</sup>

„In order to allow for time to complete the investigation and [REDACTED] to conclude its audit procedures, the Board decided based on the information brought to their attention to postpone the presentation of the financial results 2021 and consequently the AGM. The Board understands the need of an ad hoc announcement by the Company before the share trading starts tomorrow morning at 9 a.m.“

## V. Die Ad hoc-Meldung vom 14. Februar 2022, der Abschluss der Untersuchung, die Publikation des Geschäftsberichts 2021 und die Verfahren vor der SaKo

174 Am 14. Februar 2022 publizierte X.\_\_\_\_ die folgende Ad hoc-Mitteilung („Ad-hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR – X.\_\_\_\_ [REDACTED]“, Beilage K-5):<sup>140</sup>

<sup>137</sup> Beilage B-30, S. 4.

<sup>138</sup> Beilage B-30, S. 4.

<sup>139</sup> Beilage B-30, S. 4.

<sup>140</sup> Beilage K-5.



[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

175 Am 22. Februar 2022 erfolgte eine erneute Ausdehnung des Untersuchungsgegenstandes durch den sog. „Work Plan Phase III“. Der ausgedehnte Arbeitsplan umfasste insbesondere folgende Schritte und Massnahmen:<sup>141</sup>

„Come to a final assessment regarding the IFRS compliance of the transactions that as of February 11/13, 2022, were categorized as "Possibly Non-IFRS Compliant" upon further engagement with management;

Continue and complete the Investigation relating to potential shifts of bookings between quarters in 2020 and 2021, including the review and testing of transactions to assess their IFRS compliance;

For transactions found to be non-IFRS compliant, assess their respective impact on quarterly financial figures reported to the capital markets as well as the impact on year end financial figures (as the case may be);

With regard to the "Non-IFRS Compliant Transactions - Intentional Misstatements" or "Non-IFRS Compliant Transactions" as presented on February 11/13, 2022 review and assess whether management has initiated the respective corrections to the satisfaction of the [REDACTED] Forensic Accounting Team.”

---

<sup>141</sup> Beilage B-35, Folie 4.

176 Am 21. März 2022 erfolgte eine weitere Ausdehnung des Untersuchungsgegenstandes durch den sog. „Supplementary Work Plan“, um zusätzliche Informationen und Unterlagen, die X.\_\_\_\_ am 15. März 2022 erhalten hatte, weiterzuverfolgen.<sup>142</sup> Dieser ergänzende Arbeitsplan umfasste insbesondere die folgenden Schritte und Massnahmen:<sup>143</sup>

„Additional data preservation and collection: Preserve and collect data from potentially knowledgeable employees not yet within scope of Project [REDACTED] and perform targeted searches over entire database in light of the specific new allegations raised.

Additional interviews: Conduct additional interviews with potentially knowledgeable employees and the source of information.

Additional forensic accounting testing: With a priority focus on ascertaining the accuracy of the X.\_\_\_\_ 's Consolidated Financial Statements and the Financial Statements for X.\_\_\_\_ for the period ending on December 31, 2019 ("2019 Financial Statements"), [REDACTED] to forensically test material top-side provisions that were recorded in the 2019 Financial Statements.”

177 Am 8. April 2022 fand eine Sitzung des [REDACTED] statt, an der [REDACTED] dem [REDACTED] in ihrer letzten Update Präsentation („Project [REDACTED] – Update Presentation of Key Results – Updated Information Package for FY21 Annual Closing“; Beilage B-35) die Resultate der Untersuchung präsentierte. Dabei wurden u.a. die nicht IFRS-konformen Buchungen aufgeführt, die Konsequenzen aus den Feststellungen erläutert und die notwendigen Abhilfemassnahmen dargestellt.<sup>144</sup>

178 Im Anschluss an die Präsentation von [REDACTED] stellte der [REDACTED] ([REDACTED]) die Auswirkungen der Untersuchungsergebnisse auf die Finanzzahlen dar. Insgesamt wurden [REDACTED] Buchungen aus den Perioden 2019, 2020 und 2021 vorgestellt, die als nicht IFRS-konform eingestuft wurden. Von den [REDACTED] Buchungen stimmte X.\_\_\_\_ der Anpassung von [REDACTED] Buchungen zu, während bei [REDACTED] Buchungen X.\_\_\_\_ der Anpassung nicht oder nur teilweise zustimmte. Die Korrekturbuchungen beeinflussten das EBITDA 2020 mit einem zusätzlichen Ertrag von CHF [REDACTED] Millionen (davon CHF [REDACTED] Mio. aus fortlaufendem Geschäftsbetrieb) und das EBITDA 2021 mit einem zusätzlichen Aufwand von CHF [REDACTED] Millionen (davon CHF [REDACTED] Mio. aus fortlaufendem Geschäftsbetrieb) für das Gesamtgeschäft. Die identifizierten Buchungen umfassten insbesondere Rückstellungen für [REDACTED] sowohl auf Konzernebene als auch auf Unternehmensebene, die Auflösung von Rückstellungen für [REDACTED] und Rückstellungen im Zusammenhang mit [REDACTED].<sup>145</sup>

<sup>142</sup> Beilage B-35, Folie 5, erster und zweiter Punkt.

<sup>143</sup> Beilage B-35, Folie 5, dritter Punkt.

<sup>144</sup> Beilage B-35; Beilage B-36, S. 2, Ziff. 2.

<sup>145</sup> Beilage B-36, S. 2 Ziff. 3.



14. Februar 2022 veröffentlichten Ad hoc-Mitteilung ein Vorabklärungsverfahren zu eröffnen.<sup>149</sup>

183 Am 19. Mai 2022 publizierte X.\_\_\_\_ eine Ad hoc-Meldung („Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR - X.\_\_\_\_ [REDACTED]“) und veröffentlichte darin unter anderem die revidierten Finanzzahlen des Jahres 2021.<sup>150</sup> Darüber hinaus stellte X.\_\_\_\_ in Aussicht, den Geschäftsbericht 2021 am 2. Juni 2022 und die Ergebnisse des ersten Quartals 2022 am 15. Juni 2022 zu veröffentlichen.<sup>151</sup> Dabei hielt X.\_\_\_\_ fest, dass die Jahres- und Quartalsergebnisse für 2020 im Anschluss an die abgeschlossene unabhängige Untersuchung angepasst wurden: Die Anpassungen in der Jahresrechnung 2020 führten zu einem Anstieg des EBITDA um CHF [REDACTED] Millionen und des Nettoertrags aus fortgeführten Geschäftsbereichen um CHF [REDACTED] Millionen.<sup>152</sup>

184 Am 2. Juni 2022 versandte X.\_\_\_\_ eine E-Mail mit dem Betreff „X.\_\_\_\_ presents Integrated Report 2021“. <sup>153</sup> Die E-Mail enthielt einen Link, bei dessen Anklicken sich in einem separaten Fenster der Geschäftsbericht 2021 („2021 Financial Report“, Beilage K-6) öffnen liess.<sup>154</sup>

185 Am 11. Januar 2023 eröffnete SER eine Untersuchung gegen X.\_\_\_\_ wegen der möglichen Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität im Zusammenhang mit dem Inhalt der von X.\_\_\_\_ am 14. Februar 2022 veröffentlichten Ad hoc-Mitteilung.<sup>155</sup>

186 Am 20. Januar 2023 unterbreitete SER der SaKo ihren Sanktionsantrag betr. Verstösse gegen die Richtlinie betr. Rechnungslegung (Art. 51 LR). Dabei stellte SER die folgenden Sanktionsanträge:<sup>156</sup>

„1. It shall be determined that X.\_\_\_\_ intentionally violated the applicable rules regarding financial reporting and thereby its obligations pursuant to Art. 51 LR in combination with Art. 6 DCF by booking provisions that do not meet the requirements of IAS 37 for the recognition of such provisions.

2. It shall be determined that X.\_\_\_\_ negligently violated the applicable rules regarding financial reporting and thereby its obligations pursuant to Art. 51 LR in combination with Art. 6 DCF by issuing a restatement, which contains insufficient disclosures of the error corrections in the 2021 IFRS financial statements.

3. X.\_\_\_\_ shall be ordered to pay a fine in the amount of CHF [REDACTED].

<sup>149</sup> KS, Rz. 34; Beilage K-8. Darauf folgten die Vorabklärungsschreiben von SER vom [REDACTED] und [REDACTED] sowie die Stellungnahmen von X.\_\_\_\_ vom [REDACTED], [REDACTED] und [REDACTED]; vgl. Beilagen K-9 bis K-13.

<sup>150</sup> Beilage B-43, S. 1 bis 4.

<sup>151</sup> Beilage B-43, S. 5.

<sup>152</sup> Beilage B-43, S. 2.

<sup>153</sup> KA, Rz. 233; Beilage B-44; vgl. auch die entsprechende Medienmitteilung, Beilage B-46.

<sup>154</sup> KA, Rz. 233; Beilage K-6.

<sup>155</sup> Beilage K-14.

<sup>156</sup> Beilage K-30, S. 34.

4. X.\_\_\_\_ shall be ordered to bear the costs of the present proceedings in the amount of CHF [REDACTED] and the additional charges incurred by the Sanctions Commission.”

187 Am 16. Februar 2023 unterbreitete SER der SaKo ihren Sanktionsantrag betr. Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR). Dabei stellte SER die folgenden Sanktionsanträge:<sup>157</sup>

„1. Es sei festzustellen, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der verspäteten Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren, dass eine Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern läuft und dass voraussichtlich ein Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen notwendig sein wird.

2. Es sei festzustellen, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAhP eventualvorsätzlich verstossen hat, indem X.\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.

3. Der X.\_\_\_\_ sei im Zusammenhang mit der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] aufzuerlegen.

4. Der X.\_\_\_\_ sei im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Integrated Reports 2021 eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] aufzuerlegen.

5. Der X.\_\_\_\_ seien Gebühren für den vorliegenden Sanktionsantrag der SIX Exchange Regulation AG in der Höhe von CHF [REDACTED] aufzuerlegen. Die Kosten des Sanktionsverfahrens seien ebenfalls der X.\_\_\_\_ aufzuerlegen.

6. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Sanktionsentscheid der Sanktionskommission in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht.“

188 Am 12. April 2023 erging der Entscheid der SaKo betreffend Verstösse gegen die Richtlinie betr. Rechnungslegung (Art. 51 LR):<sup>158</sup>

„1. Sako has determined that X.\_\_\_\_ negligently violated the applicable rules regarding financial reporting and thereby its obligations pursuant to Art. 51 LR in combination with Art. 6 DCF by booking provisions that do not meet the requirements of IAS 37 for the recognition of such provisions.

<sup>157</sup> Beilage K-4, S. 29. Daraufhin folgte die Stellungnahme von X.\_\_\_\_ zum Sanktionsantrag vom 17. März 2023 (Beilage K-15), die Replik von SER vom 14. April 2024 (Beilage K-16) und die Duplik von X.\_\_\_\_ vom 28. April 2023 (Beilage K-17).

<sup>158</sup> Beilage K-31, S. 1.

2. Sako has determined that X.\_\_\_\_ did not violate the applicable rules regarding financial reporting and thereby its obligations pursuant to Art. 51 LR in combination with Art. 6 DCF by issuing a respective restatement.

3. X.\_\_\_\_ is ordered to pay a fine in the amount of CHF [REDACTED].

4. X.\_\_\_\_ is ordered to bear the costs of the present proceedings incurred by SER in the (reduced) amount of CHF [REDACTED] and additional charges incurred by the Sanctions Commission in the amount of CHF [REDACTED]. The total costs to be borne by X.\_\_\_\_ amount to CHF [REDACTED].

5. Once the sanction decision has become legally binding, it will be made available in anonymized form on the website of SIX Exchange Regulation Ltd. Furthermore, the conclusion of the proceedings will be communicated in a coordinated manner with the case SER IV/2023 to the public in a single media release, with the names of the parties mentioned.”

189 Am 11. Mai 2023 erging der Entscheid der SaKo, datiert 13. Juni 2023, betreffend die Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR):<sup>159</sup>

„1. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der verspäteten Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAHP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren, dass eine Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern läuft und konkrete Zwischenresultate vorliegen.

2. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAHP fahrlässig verstossen hat, indem X.\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht in Form einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.

3. Die X.\_\_\_\_ wird für die beiden Verstösse im Zusammenhang mit Ad hoc-Mitteilungen mit einer Busse in der Höhe von CHF 500'000 sanktioniert.

4. Der X.\_\_\_\_ werden Gebühren der SIX Exchange Regulation AG für den vorliegenden Sanktionsantrag in der Höhe von CHF [REDACTED] auferlegt. Die Kosten der Sanktionskommission für das Sanktionsverfahren belaufen sich auf CHF [REDACTED] und sind ebenfalls von der X.\_\_\_\_ zu tragen. Die gesamten Kosten zu Lasten von X.\_\_\_\_ belaufen sich damit auf CHF [REDACTED].

5. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Sanktionsentscheid der Sanktionskommission in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht (Ziff. 6 Abs. 8 VO). Ferner wird der Abschluss des Verfahrens abgestimmt mit dem Verfahren Sako II/2023, ebenfalls gegen X.\_\_\_\_, in einer einzigen Medienmitteilung der Öffentlichkeit

---

<sup>159</sup> Beilage K-1, S. 1 f.

kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Übermittlung des Dossiers an die Sanktionskommission.“

## **G. Erwägungen des Schiedsgerichts**

### **I. Übersicht**

190 Die nachstehenden Erwägungen des Schiedsgerichts sind wie folgt gegliedert:

- Zusammenfassung der Parteistandpunkte (unten II.).
- Diskussion der prozessualen Anträge der Klägerin und der Beklagten (unten III.).
- Allgemeine Ausführungen zur Ad hoc-Pflicht nach Art. 53 KR: zur kursrelevanten Tatsache, zur Kenntnis der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten (Zeitpunkt der Bekanntgabe), insbesondere zur Kenntnis in den wesentlichen Punkten als Ergebnis eines internen Prozesses der Emittentin und zur Anwendung des Kriteriums der überwiegenden Wahrscheinlichkeit durch die Klägerin im vorliegenden Fall, zum pflichtgemässen Ermessen sowie zu einem allfälligen Verschulden und einer allfälligen Sanktion (unten IV.).
- Ausgehend von den unter IV. dargestellten Rechtsgrundlagen und dem relevanten Sachverhalt (oben F.), Prüfung der Frage, ob am 22. Dezember 2021 eine Ad-hoc-Verpflichtung der Klägerin bestand (Rechtsbegehren 1 der Klägerin), unter Berücksichtigung der von den Parteien vorgebrachten Argumente:<sup>160</sup>
  - Folgte die Klägerin in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidungsprozess (unten V.1.)?
  - Berücksichtigte die Klägerin in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen und nahm sie die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache aufgrund „tauglicher Kriterien“ (dem Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit) vor (unten V.2.)?
  - Erwiesen sich am 22. Dezember 2021 die Whistleblower-Meldungen als „im Kern zutreffend“ und stellte dies eine kursrelevante Tatsache dar (unten V.3.)?
  - Waren am 22. Dezember 2021 IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung überwiegend wahrscheinlich (unten V.4.)?

---

<sup>160</sup> Gemäss der Beklagten lagen am 22. Dezember 2021 folgende kursrelevanten Tatsachen vor (KA, Ziff. IV.A.3.; vgl. auch B-StnBE, Ziff. IV.A.): a) Die Whistleblower-Meldungen erwiesen sich als im Kern zutreffend; b) Die Integrität der klägerischen Buchführung insgesamt stand in Zweifel; c) Die Integrität der entsprechenden Organe/Mitarbeiter stand ebenfalls in Zweifel; d) Die Notwendigkeit/Möglichkeit eines Restatements war absehbar; e) Es lief eine umfassende externe Untersuchung, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht hatte – und welche noch vertieft werden musste.

- War am 22. Dezember 2021 die Notwendigkeit eines Restatement überwiegend wahrscheinlich (unten V.5.)?
- War am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erstellt, dass die Integrität der klägerischen Buchführung bzw. von leitenden Führungskräften nicht mehr gewährleistet war (unten V.6.)?
- Begründete der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine umfassende externe Untersuchung lief, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht hatte, welche noch vertieft werden musste, eine Ad hoc-Meldepflicht (unten V.7.)?
  - Hat die Beklagte die Ad hoc-Meldepflicht jedenfalls am 7. Februar 2022 verletzt (Eventualstandpunkt der Beklagten) (unten VI.)?
  - Ergebnis zum klägerischen Rechtsbegehren 1 (inklusive Erörterung des klägerischen Feststellungsinteresses) (unten VII.).

191 Das klägerische Rechtsbegehren 2 (falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021) wird unten VIII., das klägerische Rechtsbegehren 3 (Gebühren Vorverfahren) unten IX. behandelt.

## II. Zusammenfassung der Parteistandpunkte

### 1. Standpunkte der Klägerin

192 Die Klägerin vertritt den Standpunkt, dass sie entgegen den Feststellungen der SaKo im Sanktionsentscheid (oben Rz. 189) am 22. Dezember 2021 keine Ad hoc-Pflicht traf, weder in Bezug auf die damals laufende Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern noch in Bezug auf damals angeblich vorliegende konkrete Zwischenresultate aus dieser Untersuchung noch in Bezug auf die damals angeblich vorliegende voraussichtliche Notwendigkeit eines Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen. Die Klägerin habe demnach keine Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt.<sup>161</sup>

193 Der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern im Gange war, begründe noch keine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung.<sup>162</sup> Eine Untersuchung sei keine kursrelevante Tatsache, sondern das Mittel, um zu beurteilen, ob eine kursrelevante Tatsache vorliegt. Daher sei eine Untersuchung für sich selbst nicht ad hoc-pflichtig.<sup>163</sup> Auch der Umstand, dass sich aufgrund von initialen Untersuchungshandlungen die Begründetheit einer Whistleblower-Meldung nicht ausschliessen lasse und dass die Untersuchung deshalb fortgesetzt werde, sei im Lichte der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität irrelevant.<sup>164</sup> Einzig Ergebnisse, die verlässlich und überprüfbar seien und mit einer ausreichend hohen

---

<sup>161</sup> KS, Rz. 9 f.

<sup>162</sup> KS, Rz. 14, 158 ff.; Replik, Rz. 302 ff.

<sup>163</sup> KS, Rz. 164; Replik, Rz. 302.

<sup>164</sup> KS, Rz. 167.

Wahrscheinlichkeit voraussichtlich eintreten werden, seien kursrelevante Tatsachen i.S.v. Art. 53 KR.<sup>165</sup>

194 Am 22. Dezember 2021 seien auch keine konkreten Zwischenresultate aus der laufenden Untersuchung vorgelegen, die als kursrelevante Tatsachen i.S.v. Art. 53 KR hätten qualifiziert werden müssen. Die Untersuchung sei am 22. Dezember 2021 erst angelaufen<sup>166</sup> und der Gegenstand der Untersuchung sei bis dahin stark eingegrenzt gewesen.<sup>167</sup> Am 22. Dezember 2021 hätten lediglich vorläufige und bruchstückhafte Anhaltspunkte vorgelegen, die in der folgenden Untersuchungsphase genauer zu untersuchen gewesen seien.<sup>168</sup> Die auffälligen E-Mail Kommunikationen seien blosser Indizien gewesen, denen gegenteilige Informationen und gewichtige Aussagen entgegengestanden seien.<sup>169</sup> Dass ein Vorwurf in einer Whistleblower-Meldung nicht haltlos sei, bedeute lediglich, dass er nicht offensichtlich falsch sei bzw. dass die Richtigkeit nicht ausgeschlossen werden könne, was aber zur Qualifikation als kursrelevante Tatsache nicht ausreiche.<sup>170</sup>

195 Auch habe am 22. Dezember 2021 keine kursrelevante Tatsache vorgelegen, obwohl die Integrität der Mitarbeiter oder der Buchführung in Frage gestellt worden sei.<sup>171</sup> Zu dem Zeitpunkt hätten keine belastbaren Ergebnisse über die Integrität der Mitarbeitenden oder der Buchhaltung von X.\_\_\_\_ vorgelegen.<sup>172</sup> Insbesondere habe X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 keine Kenntnis über die konkrete Verwendung des als ██████████ bezeichneten ██████████ gehabt.<sup>173</sup> Zudem sei der Wahrheitsgehalt der Whistleblower-Meldungen noch ungesichert gewesen.<sup>174</sup>

196 Am 22. Dezember 2021 sei auch ein Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen voraussichtlich nicht notwendig gewesen.<sup>175</sup> Nach damaliger Einschätzung sei das Erfordernis eines Restatement nicht überwiegend wahrscheinlich gewesen, sondern eine blosser Möglichkeit.<sup>176</sup> Gemäss der Klägerin stelle die blosser Möglichkeit eines Restatement keine kursrelevante Tatsache dar.<sup>177</sup> Am 22. Dezember 2021 habe X.\_\_\_\_ keine Kenntnis von qualitativ oder quantitativ wesentlichen Falschbuchungen gehabt.<sup>178</sup>

---

<sup>165</sup> KS, Rz. 169; Replik, Rz. 304.

<sup>166</sup> KS, Rz. 47 ff.; K-StnBE, Rz. 72 ff.

<sup>167</sup> KS, Rz. 55 ff.; Replik, Rz. 88 ff.; K-StnBE, Rz. 79 ff.

<sup>168</sup> KS, Rz. 15 f., 192 ff.; Replik, Rz. 96 ff.; K-StnBE, Rz. 86 ff.

<sup>169</sup> KS, Rz. 71 ff.; Replik, Rz. 224 ff.

<sup>170</sup> KS, Rz. 63 ff., 160 ff., 201; Replik, Rz. 312 f.

<sup>171</sup> Replik, Rz. 321 ff.

<sup>172</sup> Replik, Rz. 185 ff.; K-StnBE, Rz. 136 ff., 153 ff.

<sup>173</sup> Replik, Rz. 185 ff.; K-StnBE, Rz. 136 ff.

<sup>174</sup> Replik, Rz. 213 ff.; K-StnBE, Rz. 150 ff.

<sup>175</sup> KS, Rz. 17 ff., 93 ff., 179, 191 f.; Replik, Rz. 181 ff., 314 f.; K-StnBE, Rz. 131 ff.

<sup>176</sup> KS, Rz. 20; Replik, Rz. 314 f.

<sup>177</sup> KS, Rz. 179 ff.; Replik, Rz. 316 ff.

<sup>178</sup> KS, Rz. 84 ff., 91 f.; Replik, Rz. 102 ff.; K-StnBE, Rz. 91 ff.

- 197 Im vorliegenden Fall sei auch die Annahme einer Pflicht zu mehrstufiger Information des Marktes bei gestreckten oder komplexen Sachverhalten abzulehnen.<sup>179</sup>
- 198 Der Vorwurf der Beklagten, dass die Klägerin ihre Ad hoc-Meldepflicht auch am 7. Februar 2022 bzw. im ganzen Zeitraum bis zum 14. Februar 2022 verletzt habe, dürfe vom Schiedsgericht nicht gehört werden.<sup>180</sup> Jedenfalls habe X.\_\_\_\_ die Ad hoc-Meldepflicht weder am 22. Dezember 2021 noch sonst zu irgendeinem Zeitpunkt bis zum 14. Februar 2022 verletzt.<sup>181</sup>
- 199 Weiter habe X.\_\_\_\_ das ihr gemäss den Regularien von SER eingeräumte Ermessen bei der Beurteilung, ob am 22. Dezember 2021 kursrelevante Tatsachen vorlagen oder nicht, pflichtgemäss ausgeübt.<sup>182</sup>
- 200 Sollte das Schiedsgericht zum Schluss kommen, dass X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 eine Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität begangen habe, stellt sich die Klägerin auf den Standpunkt, dass X.\_\_\_\_ dabei nicht schuldhaft und jedenfalls nicht grobfahrlässig gehandelt habe.<sup>183</sup> X.\_\_\_\_ habe die Einschätzung, ob am 22. Dezember 2021 eine Ad hoc-Pflicht bestand, in Anwendung höchster Sorgfalt vorgenommen.<sup>184</sup> Der Vorwurf der Beklagten, dass die Klägerin ihre Ad hoc-Pflicht vorsätzliche verletzt habe, dürfe vom Schiedsgericht nicht gehört werden.<sup>185</sup>
- 201 Für den fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids sei die Klägerin mit einer Busse von nicht mehr als CHF [REDACTED] zu sanktionieren, weil es sich nur um einen leichten Verstoss gehandelt und einzig die Kennzeichnung als Ad hoc-Mitteilung gefehlt habe.<sup>186</sup>

## 2. Standpunkte der Beklagten

- 202 Die Beklagte vertritt den Standpunkt, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 – sowie im Zeitraum danach bis zum 14. Februar 2022 – ihre Ad hoc-Pflicht aufgrund mehrerer kursrelevanter Tatsachen verletzt habe.<sup>187</sup>
- 203 Der Klägerin seien am 22. Dezember 2021 fünf Tatsachen bekannt gewesen, die jede für sich allein kursrelevant gewesen sei.<sup>188</sup>
- 204 Am 22. Dezember 2021 sei festgestanden, dass die Whistleblower-Meldungen nicht haltlos waren, und dass dies bereits eine kursrelevante Tatsache bildete.<sup>189</sup>

---

<sup>179</sup> KS, Rz. 236 ff.

<sup>180</sup> Replik, Rz. 43 ff., K-StnBE, Rz. 10 ff.; vgl. unten Rz. 223 ff.

<sup>181</sup> K-StnBE, Rz. 9.

<sup>182</sup> KS, Rz. 242 ff.; Replik, Rz. 330 ff.

<sup>183</sup> KS, Rz. 247 ff.

<sup>184</sup> KS, Rz. 107 ff.; Replik, Rz. 245 ff., 341 ff.; K-StnBE, Rz. 51 ff.

<sup>185</sup> Replik, Rz. 43 ff.; vgl. unten Rz. 223 ff.

<sup>186</sup> KS, Rz. 259 ff.; Replik, Rz. 350 ff.

<sup>187</sup> KA, Rz. 245 ff.; B-StnBE, Rz. 28, 49 ff.

<sup>188</sup> KA, Rz. 245; B-StnBE, Rz. 49.

<sup>189</sup> KA, Rz. 246 f.

- Zudem sei klar gewesen, dass sich die in den Whistleblower-Meldungen berichteten Missstände in allen wesentlichen Teilen als wahr herausgestellt hätten.<sup>190</sup>
- 205 Weiter habe eine kursrelevante Tatsache vorgelegen, indem die Untersuchung am 22. Dezember 2021 gezeigt habe, dass die Integrität der klägerischen Buchführung insgesamt in Zweifel gestanden habe.<sup>191</sup> Am 22. Dezember 2021 sei festgestellt, dass die tatsächliche Verwendung des [REDACTED] die Steuerung und Glättung der Finanzzahlen beinhaltete, wodurch die Integrität der Buchführung der Klägerin in Frage gestellt worden sei.<sup>192</sup>
- 206 Auch seien die am 22. Dezember 2021 vorliegenden Informationen geeignet gewesen, die Integrität von führenden Mitarbeitern und Organen der Klägerin in Frage zu stellen, was wiederum eine kursrelevante Tatsache darstelle.<sup>193</sup>
- 207 Schliesslich habe eine kursrelevante Tatsache auch vorgelegen, weil die ernsthafte Möglichkeit bzw. die voraussichtliche Notwendigkeit eines Restatement am 22. Dezember 2021 gegeben gewesen sei.<sup>194</sup> Am 22. Dezember 2021 habe [REDACTED] bereits definitive Falschbuchungen, also Buchungen in Verletzung von IFRS, identifiziert sowie bezüglich zahlreicher anderer Buchungen zumindest ernsthafte Zweifel bezüglich der IFRS-Konformität geäussert.<sup>195</sup> Die Klägerin habe am 22. Dezember 2021 Kenntnis von Falschbuchungen gehabt.<sup>196</sup> Daher sei ein Restatement voraussichtlich erforderlich gewesen.<sup>197</sup> Zudem sei auch ein möglicherweise erforderliches Restatement bereits ad hoc-pflichtig.<sup>198</sup>
- 208 Letztlich sei auch der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine umfassende externe Untersuchung lief, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht habe und welche noch vertieft werden musste, als kursrelevante Tatsache zu qualifizieren.<sup>199</sup>
- 209 Als höchstvorsorglichen Eventualstandpunkt argumentiert die Beklagte, es habe spätestens am 7. Februar 2022 eine kursrelevante Tatsache vorgelegen.<sup>200</sup>
- 210 Weiter argumentiert die Beklagte, die Klägerin habe den behaupteten Standard von „more likely than not“ (überwiegende Wahrscheinlichkeit) nicht von Anfang an eingehalten.<sup>201</sup>
- 211 Schliesslich stellt sich die Beklagte auf den Standpunkt, dass die Klägerin ihre Ad hoc-Pflicht nicht nur grobfahrlässig, sondern mit direktem Vorsatz verletzt habe.<sup>202</sup>

---

<sup>190</sup> KA, Rz. 41 ff., 246; Duplik, Rz. 460 ff., 537; B-StnBE, Rz. 104 ff.

<sup>191</sup> KA, Rz. 248 ff.; Duplik, Rz. 538; B-StnBE, Rz. 59 ff.

<sup>192</sup> Duplik, Rz. 433 ff.

<sup>193</sup> KA, Rz. 251 f.; Duplik, Rz. 539; B-StnBE, Rz. 59 ff.

<sup>194</sup> KA, Rz. 253 f.; B-StnBE, Rz. 132 ff.

<sup>195</sup> KA, Rz. 261.

<sup>196</sup> KA, Rz. 268 ff.

<sup>197</sup> KA, Rz. 287 ff.; Duplik, Rz. 304.

<sup>198</sup> KA, Rz. 303 ff.

<sup>199</sup> KA, Rz. 255 f.; B-StnBE, Rz. 137 ff.

<sup>200</sup> KA, Rz. 311 ff.; B-StnBE, Rz. 30 ff.; vgl. unten Rz. 215 ff.

<sup>201</sup> B-StnBE, Rz. 208 ff.

<sup>202</sup> KA, Rz. 341 ff.; Duplik, Rz. 609.

212 Betreffend den Vorwurf gemäss Ziffer 2 des SaKo-Entscheidendes bringt die Beklagte vor, dass die Klägerin den Geschäftsbericht 2021 am 2. Juni 2022 nicht nur fahrlässig, sondern grobfahrlässig falsch publiziert habe, was eine schwerwiegende Verletzung der Ad hoc-Publizität darstelle.<sup>203</sup>

### III. Zu den prozessualen Anträgen der Klägerin und der Beklagten

213 Die Klägerin stellte den Antrag, das Schiedsgericht habe den „höchstvorsorgliche[n] Eventualstandpunkt“ der Beklagten betreffend eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 7. Februar 2022 (KA, Rz. 311 ff.; Duplik, Rz. 396) nicht zuzulassen.<sup>204</sup> Zwischen den Parteien ist strittig, ob der Verfahrensgegenstand des vorliegenden Schiedsverfahrens auf die Frage beschränkt ist, ob eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021 begangen wurde, oder ob das Schiedsgericht auch eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht an einem anderen Datum *vor dem 14. Februar 2022* feststellen darf. In der Klageantwort vertrat die Beklagte den Eventualstandpunkt, dass eine Ad hoc-Meldepflicht jedenfalls am 7. Februar 2022 bestand. Darauf wird nachstehend unter Ziffer 1 eingegangen. Zudem ist strittig, ob das Schiedsgericht im Falle der Feststellung einer Verletzung der Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung auch Vorsatz (statt bloss Fahrlässigkeit) feststellen kann.<sup>205</sup> Diese Frage kann indessen aufgrund des Ergebnisses (keine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021 oder am 7. Februar 2022; siehe unten IV.-VII.) offen gelassen werden.

214 Der von der Beklagten in ihrer Stellungnahme zum Beweisergebnis in Rz. 99 erhobene prozessuale Antrag wird nachstehend unter Ziffer 2 behandelt.

#### 1. Zum Antrag der Klägerin, der Eventualstandpunkt der Beklagten betreffend eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 7. Februar 2022 sei unzulässig

##### a. Standpunkt der Beklagten

215 Zu Beginn des Verfahrens hielt die Beklagte in ihrer E-Mail vom 7. September 2023 (oben Rz. 29) fest, dass es sich vorliegend um ein *de novo* Schiedsverfahren handle. Es gehe entsprechend nicht darum, das Sanktionsverfahren und den Entscheid der SaKo auf seine Richtigkeit zu überprüfen, sondern das Schiedsgericht habe, im Rahmen der gestellten Rechtsbegehren, die Sanktion von Grund auf neu festzulegen. Die Parteien und das Schiedsgericht seien dabei weder an die tatsächlichen Feststellungen noch an die rechtliche Würdigung der SaKo gebunden und auch nicht auf die vor der SaKo vorgebrachten Argumente und Beweismittel limitiert. Das Schiedsgericht entscheide allein auf der Basis der in diesem Schiedsverfahren von den Parteien behaupteten und zum Beweis gestellten Tatsachen

<sup>203</sup> KA, Rz. 316 ff, 353 ff.; Duplik, Rz. 613 ff.

<sup>204</sup> Vgl. K-StnBE, Rz. 11-20 sowie oben Rz. 60.

<sup>205</sup> Vgl. KA, Rz. 341-352, insb. Rz. 347 („Diese (für die Beklagte) neuen Erkenntnisse veranlassen die Beklagte nun, ihren im Sanktionsverfahren gefassten Schluss auf bloss grobfahrlässiges Verhalten der Klägerin (Rz. 341) zu revidieren. Sie wirft der Klägerin ausdrücklich direkten Vorsatz bei der Verletzung ihrer Ad hoc-Meldepflicht am 22. Dezember 2021 (und natürlich im ganzen Zeitraum danach bis zur Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022) vor.“); Replik, Rz. 44 (in Verbindung mit Rz. 17-33), 175-180; Duplik, Rz. 41 f.

und rechtlichen Ausführungen. Das Schiedsgericht sei die erste unabhängige gerichtliche Instanz, welche sich mit dieser Angelegenheit beschäftige.<sup>206</sup>

216 In der Klageantwort hat die Beklagte sich wie folgt geäußert (Hervorhebung im Original):<sup>207</sup>

**„d) Höchstvorsorglicher Eventualstandpunkt: Ad hoc-Meldepflicht am 7. Februar 2022**

Selbst wenn man (a) die Auffassung der Beklagten nicht teilen würde, dass am 22. Dezember 2021 neben der Frage eines Restatements noch mindestens vier weitere kursrelevante Tatsachen feststanden, von denen die Klägerin Kenntnis hatte [...], und man (b) auch in der Frage der Voraussehbarkeit einer Notwendigkeit oder zumindest der Möglichkeit eines Restatements am 22. Dezember 2021 nicht der Auffassung der Beklagten folgen würde, so hätte eine kursrelevante Tatsache, von der die Klägerin Kenntnis hatte, doch mindestens spätestens am 7. Februar 2022 vorgelegen.“

217 Dies begründet die Beklagte damit, dass der ██████████ (██████████) am 7. Februar 2022 ein Memorandum von ██████████ erhielt, welches die bisher identifizierten, in den Vorperioden erfolgten kritischen Buchungen in drei Kategorien einteilte. Eine der Kategorien umfasste „IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung“ (Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering). Die Beklagte führt weiter aus, dass wenn IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung getätigt wurden, diese immer wesentlich seien (unabhängig von der quantitativen Wesentlichkeitsschwelle). Daher sei damit jedenfalls zu diesem Zeitpunkt festgestanden, dass ein Restatement notwendig werden würde.<sup>208</sup>

218 In ihrer Duplik bestreitet die Beklagte den Vorwurf der Klägerin, dass dies unzulässige Vorbringen seien, welche nicht gehört werden dürfen.<sup>209</sup>

219 In Bezug auf die Behauptung der Klägerin, dass der Prozessgegenstand durch die klägerischen Feststellungsbegehren begrenzt sei, hält die Beklagte fest, dass die Feststellungsbegehren der Klägerin nicht Teil des Prozessstoffes bilden, da auf diese nicht einzutreten sei. Weiter würden unabhängig davon die Feststellungsbegehren der Klägerin den Prozessgegenstand nicht begrenzen, da die Klägerin verlange, dass sie nicht zu sanktionieren sei, während die Beklagte verlange, dass die Klägerin eine Busse von CHF ██████████ zu bezahlen habe. Daher spiele sich das Schiedsverfahren zwischen diesen beiden Polen ab und alle tatsächlichen und rechtlichen Vorbringen, welche den einen oder den anderen Standpunkt (oder eine Position dazwischen) stützen, seien zulässig und zu hören. Dazu gehöre auch, dass die Klägerin Art. 53 KR verletzt habe, indem die Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 verspätet erfolgt sei. Daher seien die Vorbringen der Beklagten nicht „verboten“.<sup>210</sup>

220 Insbesondere betont die Beklagte, dass es ihr freistehe, im vorliegenden Schiedsverfahren die Verletzung von Art. 53 KR an einem beliebigen Datum nach dem

<sup>206</sup> Vgl. Beilage B-53; vgl. auch Duplik, Rz. 124 ff.

<sup>207</sup> KA, Rz. 311.

<sup>208</sup> KA, Rz. 312 ff.

<sup>209</sup> Duplik, Rz. 23 ff.

<sup>210</sup> Duplik, Rz. 33 ff.

22. Dezember 2021 geltend zu machen: Wenn jemand eine bestimmte Handlung bis zu einem bestimmten Tag hätte vornehmen müssen und festgestellt werde, dass er dies schuldhaft und pflichtwidrig nicht tat, sondern erst viel später, so sei damit natürlich auch der sachverhältnismässige Vorwurf verbunden, dass er die fragliche Handlung während dieser ganzen Zeitspanne unterlassen habe. Die Beklagte führt aus, dass sie der Klägerin nicht eine Verletzung des KR lediglich am 22. Dezember 2021 vorwerfe, sondern an jedem Tag ab dem 22. Dezember 2021 bis zum 14. Februar 2022. Dabei verweist die Beklagte auch auf das Dispositiv des SaKo-Entscheides, welches das Datum vom 14. Februar 2022 ausdrücklich erwähnt. Aus diesen Gründen sei der Eventualstandpunkt der Beklagten (Verletzung spätestens ab dem 7. Februar 2022) zulässiger Prozessinhalt des vorliegenden Schiedsverfahrens und auch vom Rechtsbegehren gedeckt.<sup>211</sup>

221 In Bezug auf die Behauptung der Klägerin, dass die Beklagte einen Standpunkt nur vertreten dürfe, wenn er von ihr oder von der SaKo bereits zuvor einmal formuliert worden sei, verweist die Beklagte auf die Aussage der Klägerin (in der Beilage B-52, Schreiben der Rechtsvertreter der Klägerin vom 7. September 2023 an das Schiedsgericht), wonach das Schiedsgericht die erste autoritative Instanz sei, welche diese Frage entscheide und daher auch alle Vorbringen dazu hören dürfe. Dabei verweist die Beklagte auch auf die Konstituierungsverfügung, welche festhalte, dass das Schiedsgericht allein auf der Basis der in diesem Schiedsverfahren behaupteten Tatsachen und rechtlichen Ausführungen zu entscheiden habe. Daher sei die Beklagte auch nicht eingeschränkt in den Vorbringen, mit denen sie ihre Rechtsbegehren vor dem Schiedsgericht stützt. Eine solche Beschränkung würde nicht zuletzt auch eine Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Parteien im Schiedsverfahren (Art. 393 lit. d ZPO) darstellen.<sup>212</sup>

222 Am Hearing wiederholte die Beklagte ihren Standpunkt unter Verweis auf die Ausführungen in den Rechtsschriften, dass der Vorwurf sei, dass die Klägerin spätestens am 22. Dezember 2021 eine Ad hoc-Meldung hätte veröffentlichen müssen, und dass es somit auch am 7. Februar 2022 und erst recht am 14. Februar 2022 zu spät gewesen wäre. Entsprechend sei klar, dass auch dies Teil des Schiedsverfahrens sei.<sup>213</sup>

#### **b. Standpunkt der Klägerin**

223 Zu Beginn des Verfahrens hielt die Klägerin in einem Schreiben an das Schiedsgericht vom 7. September 2023 (vgl. oben Rz. 28) fest, dass mit der Klage vor dem Schiedsgericht erstmals ein Erkenntnisverfahren in der vorliegenden Streitsache

---

<sup>211</sup> Duplik, Rz. 41 f.

<sup>212</sup> Duplik, Rz. 43 ff., insbes. Rz. 49: „Sofern das Schiedsgericht bei seinem Entscheid (a) zwar ausschliesslich auf Vorbringen in diesem Verfahren abstellen würde (Rz. 47 soeben), zugleich aber (b) der einen Partei (der Beklagten) eine Beschränkung auferlegen würde, was sie vorbringen darf (nämlich nur Behauptungen, Argumente und Beweismittel, welche sie früher schon einmal ausdrücklich vorbrachte, oder welche sich aus einem nicht von ihr verfassten Entscheid-Text ergeben), während die andere Partei (die Klägerin) in dieser Hinsicht völlige Freiheit genösse – und von dieser Freiheit ja auch umfassend Gebrauch macht – läge darin nicht zuletzt auch eine schwere Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Parteien im Schiedsverfahren (Art. 393 lit. d ZPO).“

<sup>213</sup> Wortprotokoll, S. 79 Z. 10 ff.

stattfinde. Das Verfahren vor der SaKo sei kein Erkenntnisverfahren, sondern lediglich das vertraglich vorgesehene interne Prozedere. Erst das vorliegende Schiedsgericht sei befugt, autoritativ darüber zu entscheiden, ob die Klägerin gegen das Kotierungsreglement verstossen hat. Dabei habe das Schiedsgericht den SaKo-Entscheid als blosse Parteibehauptung entgegenzunehmen. Aus diesem Grund seien auch die Akten des Sanktionsverfahrens vor der SaKo nicht Teil der Akten des vorliegenden Schiedsverfahrens.<sup>214</sup>

- 224 In der Replik brachte die Klägerin vor, dass die Beklagte in der Klageantwort unzulässige Vorwürfe und Standpunkte einbringe, indem die Beklagte der Klägerin neu vorwerfe, dass sie Art. 53 KR nicht nur verletzt habe, indem sie am 22. Dezember 2021 eine Veröffentlichung unterlassen habe, sondern auch indem sie am 7. Februar 2022 keine Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht habe (KA, Rz. 311).<sup>215</sup> Es stehe der Beklagten nicht frei, solche Vorwürfe im vorliegenden Schiedsverfahren vorzubringen, weshalb dieses Vorbringen nicht gehört werden dürfe.<sup>216</sup>
- 225 Die Klägerin begründet dies damit, dass sie mit ihren Rechtsbegehren (einzig) „die Vorwürfe gegen die Klägerin im Sanktionsverfahren“ (KA, Rz. 363) aufgreife, indem die Klägerin das Schiedsgericht um eine Feststellung ersuche, dass X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 keine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung getroffen habe und dass X.\_\_\_\_ die Beurteilung mit der gebotenen Sorgfalt vorgenommen und insbesondere nicht grobfahrlässig gehandelt habe.<sup>217</sup> Dabei habe im Vorverfahren weder die SaKo noch die Beklagte eine Verletzung von Art. 53 KR am 7. Februar 2022 angenommen, sondern beide hätten eine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung einzig am 22. Dezember 2021 angenommen.<sup>218</sup>
- 226 Die Klägerin begründet weiter, dass die Beklagte in ihren Rechtsbegehren die Abweisung des klägerischen Rechtsbegehrens beantrage, nicht jedoch eine Feststellung, dass die Klägerin auch am 7. Februar 2022 zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung verpflichtet gewesen sei. Da das Schiedsgericht an die von den Parteien gestellten Rechtsbegehren gebunden sei, sei eine Feststellung, dass die Klägerin Art. 53 KR an einem anderen Datum als am 22. Dezember 2021 verletzt habe, von vornherein ausgeschlossen.<sup>219</sup>
- 227 Schliesslich wies die Klägerin darauf hin, dass es der Beklagten auch nicht zustehe, entsprechende Anträge noch in der Duplik zu stellen, da solche Anträge über jene hinausgehen würden, die die Beklagte im Vorverfahren gestellt habe, und solche Anträge gemäss Ziff. 4.5 SchO SIX unzulässig seien.<sup>220</sup>
- 228 Die Klägerin macht weiter geltend, dass das Schiedsgericht auch nicht bei der Beurteilung des von der Beklagten gestellten Antrags auf Bestätigung der Busse von

---

<sup>214</sup> Vgl. Beilage B-52.

<sup>215</sup> Replik, Rz. 44.

<sup>216</sup> Replik, Rz. 45.

<sup>217</sup> Replik, Rz. 46 f.; vgl. zu den Rechtsbegehren der Klägerin oben Rz. 92 ff.

<sup>218</sup> Replik, Rz. 48.

<sup>219</sup> Replik, Rz. 49 f.

<sup>220</sup> Replik, Rz. 51.

CHF [REDACTED] von einer Verletzung des Art. 53 KR am 7. Februar 2022 ausgehen dürfe.<sup>221</sup>

229 Daraus folge, dass das Schiedsgericht weder im Dispositiv noch in der Begründung eine Verletzung von Art. 53 KR an einem anderen Datum als am 22. Dezember 2021 annehmen dürfe.<sup>222</sup>

230 Am Hearing vom 8. Juli 2024 wiederholte die Klägerin den Einwand, dass Gegenstand des Verfahrens einzig die Frage sei, ob X.\_\_\_\_ ihre Pflichten bezüglich Ad hoc-Publizität am 22. Dezember 2021 verletzt hat und nicht am 7. Februar 2022. Das Schiedsgericht könne nicht zum Schluss kommen, dass eine Verletzung an einem anderen Tag als am 22. Dezember 2021 vorlag.<sup>223</sup> Im Vorverfahren sei zu keinem Zeitpunkt der Vorwurf erhoben worden, dass eine Verletzung zu einem anderen Zeitpunkt als am 22. Dezember 2021 vorlag, weshalb der Gegenstand des vorliegenden Schiedsverfahrens einzig auf diese Frage beschränkt sei.<sup>224</sup>

231 In ihrem Schreiben an das Schiedsgericht vom 12. Juli 2024 teilte die Klägerin mit, dass sie das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2024 nicht wie am Hearing vom 8. Juli 2024 vereinbart einreiche, da dies die Sachlage nach dem 22. Dezember 2021 betreffe und das Schiedsgericht eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht an einem anderen Datum als am 22. Dezember 2021 nicht feststellen könne, ohne gegen fundamentale prozessuale Regeln zu verstossen.<sup>225</sup>

232 In einem weiteren Schreiben an das Schiedsgericht vom 19. Juli 2024 hielt die Klägerin nochmals fest, dass das Schiedsgericht einzig darüber befinden dürfe, ob die Klägerin die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität am 22. Dezember 2021 verletzt habe oder nicht.<sup>226</sup>

### c. Erwägungen des Schiedsgerichts

233 Für die Beurteilung des klägerischen Antrags sind die folgenden Bestimmungen der SchO relevant.

Ziffer 4.5 SchO:

„Die Parteien können nicht nur die Aufhebung bzw. die Bestätigung des Entscheids beantragen. Sowohl die klagende Partei als auch die beklagte Partei kann eine Abänderung des Entscheids verlangen, sofern ihre Anträge nicht über die ursprünglichen Anträge vor der ersten Instanz hinausgehen. Das Schiedsgericht ist an die Anträge der Parteien gebunden.“

Ziffer 4.7 (2) SchO:

„Die Parteien können neue Tatsachenbehauptungen und Beweismittel vorbringen. Hätten sie diese jedoch mit zumutbarem Aufwand bereits vor der

---

<sup>221</sup> Replik, Rz. 53 ff.

<sup>222</sup> Replik, Rz. 56.

<sup>223</sup> Wortprotokoll, S. 78 f. Z. 21 ff.

<sup>224</sup> Wortprotokoll, S. 79 Z. 21 ff.

<sup>225</sup> Schreiben der Klägerin an das Schiedsgericht vom 12. Juli 2024, S. 2. Die Klägerin bestätigte ihre Position, dass die Beklagte weder im SaKo-Verfahren noch im vorliegenden Schiedsverfahren einen (Eventual-)Antrag gestellt habe, wonach am 7. Februar 2022 eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht vorlag. Unter Verweis auf ihre Replik betonte die Klägerin, dass ein solcher Antrag vorliegend nicht zulässig wäre.

<sup>226</sup> Schreiben der Klägerin an das Schiedsgericht vom 19. Juli 2024, S. 1 f.

Vorinstanz vorbringen können, so kann das Schiedsgericht dies beim Kostenentscheid berücksichtigen.“

Ziffer 5.1 SchO:

„Das Schiedsgericht urteilt mit voller Kognition über sämtliche Anträge der Parteien und entscheidet in der Sache selbst.“

234 Zu Beginn des Verfahrens waren sich die Parteien einig, dass mit der Klage vor dem Schiedsgericht erstmals ein Erkenntnisverfahren in der vorliegenden Streitsache stattfindet und dass erst das Schiedsgericht befugt ist, autoritativ über die Streitsache zu entscheiden.<sup>227</sup> Dementsprechend wurde auch in der Konstituierungsverfügung Folgendes festgehalten:<sup>228</sup>

„Gemäss Ansicht beider Parteien zählen die Akten des dem Schiedsverfahren vorausgegangenen Sanktionsverfahrens vor der SaKo nicht zu den Akten des vorliegenden Verfahrens. Das Schiedsgericht hat allein auf der Basis der in diesem Schiedsverfahren von den Parteien im Einklang mit den vom Schiedsgericht festgelegten Verfahrensregeln behaupteten und zum Beweis gestellten Tatsachen und rechtlichen Ausführungen zu entscheiden. [...]“

235 Das Schiedsgericht hat also grundsätzlich *de novo* zu entscheiden, mit unbeschränkter Kognition und gegebenenfalls unter Berücksichtigung neuer Beweise, nach Massgabe der oben erwähnten Ziffern 4.5, 4.7 (2) und 5.1 SchO.

236 Weiter zu berücksichtigen ist die bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Definition des Streitgegenstandes. Das Bundesgericht hat in einem Entscheid vom 28. August 2018 Folgendes festgehalten (Hervorhebung hinzugefügt):<sup>229</sup>

„Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung beurteilt sich die Identität von Streitgegenständen (im Hinblick auf die negative Wirkung der materiellen Rechtskraft) nach den Klageanträgen und dem behaupteten Lebenssachverhalt, das heisst dem Tatsachenfundament, auf das sich die Klagebegehren stützten [...]. Im Geltungsbereich des Verhandlungsgrundsatzes haben die Parteien dem Gericht die Tatsachen, auf die sie ihre Begehren stützen, darzulegen (Art. 55 Abs. 1 ZPO). In der Literatur wird allerdings zutreffend darauf hingewiesen, dass zum Lebenssachverhalt im Sinne der genannten Rechtsprechung nicht nur gerade die in der Klage vorgebrachten Tatsachen zählen. Letztere steckten vielmehr ein Feld von Tatsachen ab, im Rahmen dessen im Prozess zum einen Vorbringen erstattet werden *könnten*, ohne dass eine Klageänderung vorliege, zum anderen aber auch bei sonstiger Präklusion Vorbringen erstattet werden *müssten* [...]. In diesem Sinn dient der Begriff des Lebenssachverhalts dazu, mit Blick auf die zur Begründung vorgebrachten Parteibehauptungen die Reichweite und Folgen einer Klage zu bestimmen. [...]“

<sup>227</sup> Beilage B-52; Beilage B-53; Duplik, Rz. 124 ff.; vgl. auch oben Rz. 215 und 223.

<sup>228</sup> Konstituierungsverfügung, Rz. 30.

<sup>229</sup> BGE 144 III 452, E. 2.3.2.

- 237 Die Beurteilung der Frage, ob das Schiedsgericht eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht nur am 22. Dezember 2021 oder auch zu einem anderen Zeitpunkt feststellen kann, erfordert demnach eine Auslegung der Anträge und Begehren der Parteien im Schiedsverfahren sowie im Verfahren vor der SaKo.
- 238 In der Einleitungsantwort im Schiedsverfahren stellte die Beklagte das folgende Rechtsbegehren in Ziff. 2: „Die Klägerin sei zu verpflichten, der Beklagten (a) eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [REDACTED] zu bezahlen“.<sup>230</sup> Dieses Rechtsbegehren ist offen formuliert und enthält keine „Begründung“ der Busse. Das Rechtsbegehren für die Busse ist in dieser Hinsicht nicht beschränkt auf den 22. Dezember 2021. Jedoch muss dabei berücksichtigt werden, dass Ziff. 2 des Rechtsbegehrens nicht über den ursprünglichen Sanktionsantrag hinausgehen darf (Ziff. 4.5 SchO).
- 239 Auch Ziff. 3 des Sanktionsantrages („Der X.\_\_\_\_ sei im Zusammenhang mit der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED] aufzuerlegen“)<sup>231</sup> ist offen formuliert, enthält keine Begründung der Busse und ist daher nicht beschränkt auf eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021. Indessen ist fraglich, ob Ziff. 3 des Sanktionsantrages unabhängig von Ziff. 1 des Sanktionsantrages, welcher auf den 22. Dezember 2021 Bezug nimmt,<sup>232</sup> zu verstehen ist (und dadurch nicht auf den 22. Dezember 2021 beschränkt ist), oder ob Ziff. 3 des Sanktionsantrages im Zusammenhang mit Ziff. 1 des Sanktionsantrages gelesen werden muss. Wenn Ziff. 3 des Sanktionsantrages im Zusammenhang mit Ziff. 1 des Sanktionsantrages verstanden werden musste, so wäre der Antrag beschränkt darauf, dass X.\_\_\_\_ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt hat, „indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren [...]“<sup>233</sup>. Damit wäre Ziff. 3 des Sanktionsantrages, wie Ziff. 1, auch auf die Verletzung der Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021 beschränkt.
- 240 Zusätzlich muss berücksichtigt werden, ob im Verfahren vor der SaKo nur der 22. Dezember 2021 relevant war oder auch der Zeitraum danach. Im Vorabklärungsverfahren wurde zunächst der gesamte Zeitraum untersucht (September 2021 bis Februar 2022).<sup>234</sup> Im darauffolgenden Verfahren vor der SaKo gibt es sowohl Hinweise, dass nur der 22. Dezember 2021 relevant war, wie auch Hinweise, dass auch der Zeitraum danach relevant war.

---

<sup>230</sup> Einleitungsantwort, S. 2; vgl. auch KA, S. 2 und Duplik, S. 2; vgl. oben Rz. 96 ff.

<sup>231</sup> Beilage K-4, S. 29.

<sup>232</sup> Ziff. 1 des Sanktionsantrags lautet (oben Rz. 187): „Es sei festzustellen, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der verspäteten Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren, dass eine Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern läuft und dass voraussichtlich ein Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen notwendig sein wird.“

<sup>233</sup> Beilage K-4, S. 29, Ziff. 1.

<sup>234</sup> Vgl. u.a. Beilage K-12, S. 1, erste Frage (Hervorhebung hinzugefügt): „Bitte legen Sie chronologisch und umfassend dar, welche Sitzungen / Besprechungen / Austausche o.ä. unter Teilnahme des [REDACTED] oder des [REDACTED] **im Zeitraum vom 1. September 2021 bis am 14. Februar 2022** abgehalten wurden [...]“.

- 241 So wird beispielsweise im Sanktionsantrag von SER ausgeführt, dass „der 22. Dezember 2021 den massgebenden Zeitpunkt für die Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung [darstellt]“.<sup>235</sup> Auch in Ziff. 1 des Antrages selbst wird explizit auf den 22. Dezember 2021 Bezug genommen.<sup>236</sup> In der Stellungnahme zum Sanktionsantrag führt X.\_\_\_\_ aus, dass „SER also geltend [macht], dass X.\_\_\_\_ den Markt statt am 14. Februar 2022 schon am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung hätte informieren müssen“.<sup>237</sup> Auch im Antrag selbst nahm X.\_\_\_\_ in Ziff. 1 direkt Bezug auf den 22. Dezember 2021.<sup>238</sup> In der darauffolgenden Replik hielt SER dann Folgendes fest: „massgeblich für die vorliegende Beurteilung sind die am 22. Dezember 2021 vorliegenden Erkenntnisse“.<sup>239</sup> In der abschliessenden Duplik betonte X.\_\_\_\_ : „im Kern des von SER angestrebten Sanktionsverfahrens geht es um die folgende Frage: Handelte es sich bei den X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 vorliegenden Informationen [...] um kursrelevante Tatsachen im Sinne von Art. 53 Abs. 1 KR?“<sup>240</sup>
- 242 In der Stellungnahme zum Sanktionsantrag führte X.\_\_\_\_ aus: „was die eigentlichen Vorwürfe im Sanktionsantrag angeht, sind die Verhältnisse um den 14. Februar 2022 im Übrigen nicht relevant“.<sup>241</sup> In der Replik wird dann festgehalten, dass „spätestens am 22. Dezember 2021 kursrelevante Tatsachen vorlagen, die im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu publizieren gewesen wären. Schliesslich muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass jede Phase der getätigten Untersuchung die von den Whistleblowern erhobenen Vorwürfe stets nur erhärteten“<sup>242</sup> sowie dass „der Emittent selbst am 11. Februar 2022 die Publikation des möglicherweise erforderlichen Restatements weiter hinausschieben wollte“.<sup>243</sup> In der Duplik wird Folgendes ausgeführt: „Die weiteren Ausführungen von SER L&E, dass X.\_\_\_\_ selbst am 11. Februar 2022 die Publikation des [...] erforderlichen Restatements weiter hinausschieben wollte und erst die Weigerung durch █████, das Testat zu unterzeichnen, X.\_\_\_\_ keine andere Wahl liess als nach dem Wochenende zu kommunizieren, [sind] aktenwidrig und [haben] mit einer Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021 im Übrigen nichts zu tun“.<sup>244</sup>
- 243 Im Entscheid der SaKo wird einerseits festgehalten, dass die „SaKo aufgrund der Aktenlage der Ansicht [ist], dass die interne Untersuchung der Buchungspraktiken

---

<sup>235</sup> Beilage K-4, Rz. 62; vgl. auch Beilage K-4, Rz. 55, wo festgehalten wird, dass „aufgezeigt [wird], dass der Emittent verpflichtet gewesen wäre, bereits am 22. Dezember 2021 eine Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen“; vgl. auch Beilage K-4, Rz. 57.

<sup>236</sup> Beilage K-4, S. 29; vgl. auch oben Rz. 187.

<sup>237</sup> Beilage K-15, Rz. 60; vgl. auch Beilage K-15, Rz. 93.

<sup>238</sup> Beilage K-15, S. 2.

<sup>239</sup> Beilage K-16, Rz. 27; vgl. auch Beilage K-16, Rz. 28, wo Folgendes festgehalten wird: „SER wirft dem Emittent vor, dass ihn am 22. Dezember 2021 [...] eine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung getroffen hat. Wieso der Emittent auf eine Aktennotiz und somit auf seinen Wissensstand von einer Woche zuvor, also dem 16. Dezember 2021 abstellt, ist unerklärlich und vorliegend nicht von Belang“; vgl. zudem Beilage K-16, Rz. 17, 30 und 36.

<sup>240</sup> Beilage K-17, Rz. 1.

<sup>241</sup> Beilage K-15, Rz. 39.

<sup>242</sup> Beilage K-16, Rz. 27.

<sup>243</sup> Beilage K-16, Rz. 29.

<sup>244</sup> Beilage K-17, Rz. 32.

im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern (sowie die Ergebnisse hieraus) bereits am 22. Dezember 2021 einen derartigen Konkretisierungsgrad erreicht hatte, dass die Tatsache geeignet war, den Anlageentscheid des verständigen Marktteilnehmers zu beeinflussen.<sup>245</sup> Zudem nimmt auch das Dispositiv des SaKo-Entscheidendes direkt Bezug auf den 22. Dezember 2021.<sup>246</sup> Andererseits wird im Entscheid der SaKo auch Folgendes festgehalten: „Strittig ist hingegen, ob bereits am oder unmittelbar nach dem 22. Dezember 2021 Tatsachen vorlagen, welche den Kurs massgeblich beeinflussen konnten und damit eine ad hoc-Publizität begründet haben“<sup>247</sup>, sowie dass „spätestens am 22. Dezember 2021“ eine Ad hoc-Pflicht bestand.<sup>248</sup>

- 244 In Anbetracht dieser Umstände neigt das Schiedsgericht zum Schluss, dass Ziff. 3 des Sanktionsantrages bei objektiver Auslegung nicht unabhängig von Ziff. 1 des Sanktionsantrages zu verstehen ist, sondern im Zusammenhang mit Ziff. 1 gelesen werden sollte. Das bedeutet, dass der Antrag sich darauf beschränkte, dass X.\_\_\_\_ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt hat, „indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren [...]“ (vgl. oben Rz. 239). Letztlich kann das Schiedsgericht aber die Frage, ob es eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht nur am 22. Dezember 2021 oder auch zu einem anderen Zeitpunkt feststellen kann, offenlassen. Wie unten (VI.) dargelegt, kann der Klägerin (auch) nicht vorgeworfen werden, dass sie am 7. Februar 2022 (oder kurz danach bzw. vor Öffnung der Börse am 14. Februar 2022) die Ad hoc-Pflicht verletzt hat. Obschon die Klägerin am 7. Februar 2022 von einer kursrelevanten Tatsache Kenntnis hatte, sind der Klägerin für den Veröffentlichungsentscheid im Rahmen ihrer internen Kompetenzordnung und unter Berücksichtigung der besonderen Umstände einige Tage zuzugestehen, so dass eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht im Zeitraum 7. Februar 2022 bis 14. Februar 2022 (vor Öffnung der Börse) zu verneinen ist.

## 2. Zum Antrag der Beklagten in B-StnBE, Rz. 99

- 245 In der Stellungnahme zum Beweisergebnis stellte die Beklagte den prozessualen Antrag, ihr sei gemäss Rz. 15 der Besonderen Verfahrensbestimmungen zu gestatten, die Stellungnahme der Klägerin vom 5. August 2022 aus dem Parallelverfahren im vorliegenden Schiedsverfahren einzureichen.<sup>249</sup> Gemäss der Beklagten zeige diese klägerische Stellungnahme auf, dass die Klägerin dort angab, ██████████ und ██████████ seien suspendiert worden, weil sie absichtlich Falschbuchungen veranlasst hätten.<sup>250</sup> Die Beklagte begründete ihren Antrag damit, dass bestimmte Aussagen des Zeugen ██████████ neu seien und die Beklagte daher vor dem Cut-off-date keinen Anlass hatte, das erwähnte Dokument einzureichen.<sup>251</sup> Die Einreichung dieser klägerischen Stellungnahme sei erforderlich, um

---

<sup>245</sup> Beilage K-1, Rz. 101.

<sup>246</sup> Beilage K-1, S. 1, Ziff. 1.

<sup>247</sup> Beilage K-1, Rz. 66.

<sup>248</sup> Beilage K-1, Rz. 74 und 77.

<sup>249</sup> B-StnBE, Rz. 99.

<sup>250</sup> B-StnBE, Rz. 98.

<sup>251</sup> B-StnBE, Rz. 100.

Rückschlüsse auf die generelle Objektivität und Glaubwürdigkeit der Zeugenaussage von ██████████ zu ziehen, sowie um allfällige Falschbehauptungen der Zeugen zu widerlegen.<sup>252</sup> Zudem sei ein Interesse der Klägerin an der Nichteinreichung dieser Stellungnahme nicht ersichtlich, insbesondere weil die Urkunde von der Klägerin selbst stamme.<sup>253</sup>

246 Am 22. Oktober 2024 teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass es beschlossen habe, den prozessualen Antrag der Beklagten in der Stellungnahme zum Beweisergebnis abzuweisen und die Begründung im Schiedsspruch zu liefern.

247 Gemäss der in der beklagtischen Stellungnahme zum Beweisergebnis in Rz. 98 zitierten Stelle der klägerischen Stellungnahme vom 5. August 2022 im Parallelverfahren hat die Klägerin ihre Schlüsse jeweils basierend auf den Ergebnissen der internen Untersuchung („based on the findings of the internal investigation“) gezogen. Daraus ergibt sich jedoch nicht, dass der entsprechende Kenntnisstand der Klägerin bereits am 22. Dezember 2021 vorlag. Vielmehr ist vernünftigerweise davon auszugehen, dass die fraglichen Erkenntnisse (Veranlassung von Falschbuchungen durch ██████████ und ██████████) erst im Zuge der weiteren Abklärungen nach dem 22. Dezember 2021 der Klägerin in hinreichender Weise, d.h. nach dem Standard der überwiegenden Wahrscheinlichkeit,<sup>254</sup> zur Kenntnis gebracht wurden.

248 So wurde denn auch in der ██████████ Workstream-Präsentation vom 22. Dezember 2021 (Folie 21) die Suspendierung von ██████████ als einstweilige Personalmassnahme erwähnt, ohne diese Massnahme mit einer Veranlassung von Falschbuchungen zu begründen.<sup>255</sup> ██████████ wurde zu diesem Zeitpunkt nicht suspendiert.<sup>256</sup> Auch zum Zeitpunkt der Update Präsentation vom 3. Februar 2022 war die Situation unverändert; die Suspendierung von ██████████ (und andere „remediation measures“) wurde mit dem Zweck begründet, die Integrität des Prozesses zur Erstellung der Jahresabschlüsse in voller Übereinstimmung mit den geltenden Rechnungslegungsvorschriften sicherzustellen.<sup>257</sup> Hinzu kommt, dass der ██████████ ██████████ erst im ██████████ suspendiert wurde<sup>258</sup>, was ebenfalls darauf hindeutet, dass sich die in B-StnBE Rz. 98 zitierte Passage nicht auf den Kenntnisstand der Klägerin am 22. Dezember 2021 bezog. Schliesslich geht auch aus dem Wortlaut der Folie 37 („Assessments“ betr. ██████████) und Folie 31 („Assessments“ betr. ██████████) der Update Präsentation vom 3. Februar

---

<sup>252</sup> B-StnBE, Rz. 101 f.

<sup>253</sup> B-StnBE, Rz. 103.

<sup>254</sup> Vgl. dazu unten Rz. 258 ff., 273 ff.

<sup>255</sup> Beilage K-20A, Folie 21; oben Rz. 142.

<sup>256</sup> Beilage K-20A, Folie 21; oben Rz. 142: alle Top-Side-Buchungen unter der Aufsicht des ██████████ (██████████) wurden zusätzlichen Überwachungsprozessen durch ██████████ unterstellt.

<sup>257</sup> Beilage B-26, Folie 17.

<sup>258</sup> B-StnBE, Rz. 96 mit Verweis auf Beilage K-31, Rz. 111.

2022 hervor, dass [REDACTED] am 3. Februar 2022 (noch) nicht die Rückschlüsse gemäss der zitierten Stelle in B-StnBE Rz. 98 gezogen hatte.<sup>259</sup>

249 Aus diesen Gründen ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass selbst wenn die von der Beklagten zitierte Stelle der klägerischen Eingabe im Parallelverfahren zu treffen sollte, dies seine aus den bereits abgenommenen Beweismitteln gewonnene Überzeugung nicht zu erschüttern vermag.<sup>260</sup> Die zitierte Passage aus der klägerischen Stellungnahme vom 5. August 2022 im Parallelverfahren gibt nicht an, wann genau die Klägerin von den absichtlichen Falschbuchungen von [REDACTED] und [REDACTED] mit überwiegender Wahrscheinlichkeit wusste. Aus den abgenommenen Beweismitteln ergibt sich aber, dass dieses Wissen nicht bereits am 22. Dezember 2021 bestand. Das Schiedsgericht erachtet daher die Stellungnahme der Klägerin vom 5. August 2022 als nicht entscheidungserheblich, weshalb der Antrag der Beklagten in B-StnBE Rz 99 abgewiesen wurde.

#### IV. Die Ad hoc-Pflicht nach Art. 53 KR

##### 1. Übersicht

250 Die Ad hoc-Publizitätspflicht ist in Art. 53 des Kotierungsreglements in der Fassung vom 21. Oktober 2021 („KR“) geregelt (Hervorhebung im Original):

**„Art. 53 Informationspflicht bei kursrelevanten Tatsachen (Ad hoc-Publizität)**

<sup>1</sup> Der Emittent informiert den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind. Als kursrelevant gelten Tatsachen, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Erheblich ist eine Kursänderung, wenn sie das übliche Mass der Schwankungen deutlich übersteigt.

<sup>1bis</sup> Das Bekanntwerden der kursrelevanten Tatsache muss geeignet sein, den verständigen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen.

<sup>2</sup> Der Emittent informiert, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat.

<sup>2bis</sup> Die Bekanntgabe der Information über kursrelevante Tatsachen hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu enthalten.

<sup>3</sup> Die Bekanntgabe von Ad hoc-Mitteilungen ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist.“

---

<sup>259</sup> Beilage B-26, Folie 37: „[REDACTED] had knowledge of and involvement in an effort by [REDACTED] to steer quarterly EBITDA numbers by looking for provisions and accruals and potentially reversing these at a later date. However, [REDACTED] stated that the provisions were legitimate and "genuinely should be booked"“; Beilage B-26, Folie 31: “As [REDACTED], carries key responsibility for the factual background, calculation and documentation underlying certain bookings determined rather by controlling objectives instead of IFRS compliance“, sowie “The significant involvement of [REDACTED] in the preparation of certain bookings that they are being determined by controlling objectives, while IFRS compliance only played a secondary role carries the risk that such [REDACTED] are being accepted by [REDACTED] relying on [REDACTED] without further review or control“.

<sup>260</sup> Vgl. Urteil des Bundesgerichts 4A\_66/2018 vom 15. Mai 2019, E. 2.1.1 (m.w.H.).

- 251 Neben Art. 53 KR sind die einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität in der Fassung vom 10. März 2021 („**RLAhP**“) sowie auch der Leitfaden von SIX Exchange Regulation AG zur Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität vom 1. Oktober 2021 („**Leitfaden zur RLAhP**“)<sup>261</sup> zu beachten.
- 252 Die Regeln zur Ad hoc-Publizität sollen gewährleisten, dass der Emittent die Öffentlichkeit in fairer und transparenter Weise frühzeitig über massgebliche Entwicklungen und Veränderungen im Unternehmen informiert. Für den Anleger sollen Transparenz und Gleichbehandlung sichergestellt sowie die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleistet werden, indem den tatsächlichen und potenziellen Marktteilnehmern neue kursrelevante Informationen chancengleich und zeitnah zur Verfügung gestellt werden. Weiter soll die Ad hoc-Publizität die korrekte Preisbildung fördern. Durch den raschen Abbau von Informationsvorsprüngen beugt die Ad hoc-Publizität zudem dem Insiderhandel vor.<sup>262</sup>
- 253 Der Emittent trägt die Verantwortung für die zeitgerechte und inhaltlich korrekte Erfüllung der Informationspflicht bei Auftreten von kursrelevanten Tatsachen (vgl. Art. 7-9 RLAhP). Er trifft seine Entscheidung im Rahmen seines pflichtgemässen Ermessens unter Berücksichtigung der gesellschaftsinternen Kompetenzordnung. In zeitlicher Hinsicht hat sich der Emittent so zu organisieren, dass eine zeitnahe Erfüllung der Informationspflichten stets gewährleistet ist.<sup>263</sup>
- 254 Die Beurteilung der Kursrelevanz hat aus einer ex ante-Sicht zu erfolgen (Art. 4 Abs. 2 RLAhP).<sup>264</sup>
- 255 Gemäss Art. 60 KR kann eine der in Art. 61 KR genannten Sanktionen ausgesprochen werden, wenn der Emittent gegen die Pflichten des KR verstösst. Bei der Festsetzung der Sanktion ist die Schwere des Verstosses und des Verschuldens sowie die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen zu berücksichtigen (Art. 61 Abs. 2 KR).
- 256 Folgende Grundsätze sind allgemein anerkannt:
- Als im Prinzip kursrelevante und offenzulegende Tatsachen gelten beispielsweise: wesentliche Änderungen der Gewinnsituation; wesentliche Veränderungen im Geschäftsgang; überraschende personelle Veränderungen in den wichtigsten Gesellschaftsorganen.<sup>265</sup>
  - Personelle Änderungen im Unternehmen, insbesondere im Verwaltungsrat und/oder in der Geschäftsleitung, können eine kursrelevante Tatsache darstellen. Die personelle Änderung als solche stellt jedoch im Vergleich zur

---

<sup>261</sup> Leitfaden von SIX Exchange Regulation AG zur Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität vom 1. Oktober 2021, abrufbar unter <<https://www.ser-ag.com/dam/downloads/publication/commentaries/2022-03-21-guideline-dah-de.pdf>>.

<sup>262</sup> Handel an SIX Swiss Exchange, Modul – Regelwerk, SIX, Dezember 2022, Regulatorisches Konzept von SIX, Ziff. 3.4.3.1 „Ad-hoc-Publizität“, S. 28.

<sup>263</sup> Handel an SIX Swiss Exchange (oben Fn. 262), Ziff. 3.4.3.1 „Ad-hoc-Publizität“, S. 28; Leitfaden zur RLAhP, Rz. 100.

<sup>264</sup> Vgl. dazu auch unten Rz. 276.

<sup>265</sup> Handel an SIX Swiss Exchange (oben Fn. 262), S. 28.

früheren Rechtslage aufgrund der neuen Rechtsgrundlage von Art. 4 Abs. 2 RLAhP keinen 'per se'-Tatbestand einer Ad hoc-Publizitätspflicht mehr dar.<sup>266</sup> Der Leitfaden RLAhP führt dazu weiter aus: „Der Emittent verbleibt jedoch weiterhin verpflichtet, die mögliche Kursrelevanz im konkreten Einzelfall vorgängig zur Bekanntgabe der personellen Änderung vorzunehmen. Gegebenenfalls können personelle Änderungen im Verwaltungsrat und/oder in der Geschäftsleitung sowie bei anderen Schlüsselpositionen im Unternehmen (z.B. der Chief Scientific Officer eines im Bereich für Forschung und Entwicklung tätigen Emittenten) kursrelevant sein.“<sup>267</sup>

- *Geschäfts- und Zwischenberichte* gemäss Art. 49 und Art. 50 KR sind stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen, da deren Bekanntwerden als stets kursrelevant einzustufen ist (Art. 4 Abs. 2 RLAhP). Es ist gerechtfertigt, für die Bekanntmachung von Geschäfts- und Zwischenberichten stets (bzw. 'per se') die Einhaltung der Vorgaben der Ad hoc-Publizität zu verlangen, da deren Inhalt grosse Aufmerksamkeit und Bedeutung im Markt generiert (Issuers Committee Rundschreiben Nr. 1 vom 30. April 2021 [ICRS-1]). Dasselbe gilt unstrittig auch für Restatements solcher Berichte.<sup>268</sup>

257 Im Folgenden wird auf die vorliegend kontrovers diskutierten Voraussetzungen der Ad hoc-Pflicht nach Art. 53 KR eingegangen.

## 2. Die kursrelevante Tatsache und das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit („more likely than not“)

258 Der Begriff der Tatsache wird weder im KR noch in der RLAhP definiert. Gemäss den Organen der SIX gelten als Tatsachen „Ereignisse oder Zustände der Gegenwart bzw. der Vergangenheit, die dem Beweis zugänglich sind“.<sup>269</sup>

259 Massgeblich ist somit das Kriterium der Verlässlichkeit bzw. Überprüfbarkeit einer Information. Was das erforderliche Beweismass betrifft, so hat im vorliegenden Fall die Klägerin im Einvernehmen mit ihren Beratern auf das Mass der „überwiegenden Wahrscheinlichkeit“ (im Sinne von „more likely than not“) abgestellt.<sup>270</sup>

260 Die Beklagte stellt sich auf den Standpunkt, dass der Standard „more likely than not“ von der Klägerin nicht beachtet worden sei.<sup>271</sup> Die Klägerin habe im Rahmen

<sup>266</sup> Leitfaden zur RLAhP, Rz. 64.

<sup>267</sup> Ibid.

<sup>268</sup> Vgl. KS, Rz. 179; KA, Rz. 282.

<sup>269</sup> Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle ZUL/AHP/II/04 vom 1. November 2004, Rz. 16, zit. in KS, Rz. 132.

<sup>270</sup> Aussage des Zeugen ██████████, Wortprotokoll, S. 221, 283; Zeuge ██████████, Wortprotokoll S. 34, 37, 62-63, 65, 71, 97, 137. Auf den Standard der überwiegenden Wahrscheinlichkeit wird in der Klageschrift an den folgenden Stellen Bezug genommen: Rz. 20, 24, 87, 99, 102, 104, 109, 117, 134, 169, 173, 179, 180, 188, 191, 204, 207, 209, 212, 225. Dies ist auch aus Sicht der für X.\_\_\_\_ massgebenden Rechnungslegungsregeln der zu beachtende Ansatz (KS, Rz. 169).

<sup>271</sup> B-StnBE, Rz. 144 ff.

ihrer Ad hoc-Publikation sowie im Untersuchungsverfahren noch einen anderen Standard angewendet.<sup>272</sup> Gemäss der Beklagten genügt für die Auslösung einer Ad hoc-Meldepflicht bereits die Möglichkeit, dass Restatements notwendig würden.<sup>273</sup> Zudem sei es praktisch undenkbar, dass eine angebliche Vereinbarung der Berater bezüglich dem Standard „more likely than not“ als zentrales Kriterium nicht in den Urkunden vorkomme.<sup>274</sup> Die Beklagte behauptet, dass die klägerischen Rechtsschriften keine entsprechenden Ausführungen dazu enthielten, dass der Standard „more likely than not“ als „guiding principle“ verwendet wurde.<sup>275</sup> Die Beklagte bringt weiter vor, dass die Klägerin den behaupteten Standard nicht beachtet habe, weil sie weder am 7. Februar 2022, als mit der Wahrscheinlichkeit von „more likely than not“ Falschbuchungen identifiziert worden waren, noch am 11. Februar 2022 Vorbereitungshandlungen für eine Ad hoc-Mitteilung vorgenommen habe.<sup>276</sup>

261 Nach Auffassung des Schiedsgerichts ergibt sich jedoch entgegen der Behauptung der Beklagten aus den Schriftsätzen der Klägerin und den vorgelegten Urkunden hinreichend, dass das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit für die Klägerin der massgebende Standard war:

- Im [REDACTED] Memo von [REDACTED] vom 20. Dezember 2021 betreffend „Ad-hoc Disclosure Assessment – Initial Investigative Findings – Draft“ wird ausdrücklich auf den Standard der überwiegenden Wahrscheinlichkeit Bezug genommen, worauf die Klägerin in der Klageschrift (mit Vollzitat) hinwies.<sup>277</sup>
- In den am 7. Februar 2022 und am 11. Februar 2022 vorgenommenen Kategorisierungen von Buchungen durch [REDACTED] und [REDACTED] wurde darauf hingewiesen, dass es sich bei der Kategorie „Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering“ um Buchungen handelte, bei denen es „more likely than not“ sei, dass sie zur EBITDA Steuerung vorgenommen wurden.<sup>278</sup>

<sup>272</sup> B-StnBE, Rz. 30, 147 f., 158, 160.

<sup>273</sup> KA, Rz. 303 ff.; B-StnBE, Rz. 145.

<sup>274</sup> B-StnBE, Rz. 12 f., 161.

<sup>275</sup> B-StnBE, Rz. 156 f.

<sup>276</sup> B-StnBE, Rz. 208 ff.

<sup>277</sup> KS, Rz. 104; Beilage K-22, S. 5 Ziff. 3.6: *“Moreover, although we do not consider it probable (likelihood of more than 50%) at this point, it cannot be ruled out that it might become necessary to review and reopen the 2020 X.\_\_\_\_ annual financial accounts.”*

<sup>278</sup> Beilage K-13, S. 5; Beilage B-29, Folie 5; vgl. oben Rz. 156, 162.

- Der Standard der überwiegenden Wahrscheinlichkeit (more likely than not) wurde mehrfach in der Klageschrift<sup>279</sup>, in der Replik<sup>280</sup> sowie in der Stellungnahme zum Beweisergebnis der Klägerin erwähnt.<sup>281</sup> Die Klägerin hielt fest, dass die Beteiligten sich auf das Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit geeinigt hatten und dass die Klägerin diesen Standard folglich konsequent anwendete.<sup>282</sup>

262 Damit ist festzuhalten, dass das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit von der Klägerin zur damaligen Zeit beachtet worden ist und von ihr im vorliegenden Schiedsverfahren auch rechtsgenügend vorgetragen wurde.

263 Dies gilt insbesondere für das Erfordernis eines Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen aufgrund der im Zuge der Whistleblower-Meldungen initiierten umfassenden externen Untersuchung.<sup>283</sup> Das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit war auch massgebend für die Beurteilung der Frage, ob es zu einem unzulässigen „Steering“ des EBITDA, insbesondere durch nicht IFRS-konforme Buchungen (namentlich Rückstellungen), gekommen ist.<sup>284</sup> Die Klägerin war der Auffassung, dass nur „belastbare“ Erkenntnisse bezüglich der von Whistleblowern gemeldeten Buchungspraktiken für eine Ad hoc-Meldung relevant sein können.<sup>285</sup> Ob eine „belastbare“ Tatsache vorlag, war nach der Klägerin und ihren Beratern ebenfalls nach dem Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit festzustellen.<sup>286</sup> So führte ██████████, ██████████ von X. \_\_\_\_\_ am Hearing aus (Hervorhebung hinzugefügt):<sup>287</sup>

„Ich persönlich habe auch den X. \_\_\_\_\_ -Case immer so angesehen, dass ich glaubte, dass, wenn wir ad hoc gehen und zu Unrecht ad hoc gehen, der Schaden für die Aktionäre, für alle Stakeholder immens groß sein könnte, und habe deswegen die Verantwortung dafür als Last empfunden. Und deswegen haben wir uns darüber verständigt - auch mit den Prüfern und mit den Anwälten -, **dass diese Regel „more likely or not“ für uns das Guiding Principle wird.** Und damit habe ich mich schon wohler gefühlt, weil, wenn Sie so Prozesse haben, die so bedeutend sind, dann wollen Sie nicht individuelles Judgement anwenden, mal so und mal so schon gar nicht, sondern Sie wollen ein Prinzip etablieren, das logisch ist und das auch nachvollziehbar ist, und sich nach diesem Prinzip richten. Und das haben wir gemacht.“

<sup>279</sup> KS, Rz. 20, 24, 87, 99, 102, 104, 109, 117, 134, 169, 173, 179, 180, 188, 191, 204, 207, 209, 212, 225.

<sup>280</sup> Replik, Rz. 139, 173, 275, 277.

<sup>281</sup> K-StnBE, Rz. 51 ff., insb. Rz. 57 ff., 64 ff.

<sup>282</sup> K-StnBE, Rz. 57, 64

<sup>283</sup> Siehe etwa KS, Rz. 20, 24, 87, 99, 102, 109, 117 sowie die nachstehenden Nachweise.

<sup>284</sup> Siehe etwa Wortprotokoll, S. 244 (██████████).

<sup>285</sup> Vgl. etwa KS, Rz. 16, 41, 55 f. (IV.A.1.2).

<sup>286</sup> Wortprotokoll S. 36-37 (██████████): „Ja, also, belastbare Feststellung ist für mich etwas, wo ich als Externer mit gutem Gewissen einem Prüfungsausschussvorsitzenden oder ██████████ sagen kann: Hier ist mit überwiegender Wahrscheinlichkeit ein Problem. So.“

<sup>287</sup> Wortprotokoll, S. 221.

- 264 Diese Auffassung wird, wie bereits erwähnt, von der in den Memoranda von [REDACTED] [REDACTED] vom 7. und 11. Februar 2022 enthaltenen Kategorisierung von Buchungen bestätigt, insbesondere der Kategorie „Non IFRS Compliant Transactions – EBITDA Steering“, bei denen es „more likely than not“ sei, dass sie zur EBITDA-Steuerung vorgenommen wurden.<sup>288</sup>
- 265 Im Übrigen folgt aus der Formulierung der Ad hoc-Meldung vom 14. Februar 2022 („[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]“; Beilage K-5, S. 2) aufgrund der vorstehend dargelegten Umstände entgegen der Auffassung der Beklagten nicht, dass sich die Klägerin generell nicht an den Standard der überwiegenden Wahrscheinlichkeit gehalten hätte.<sup>289</sup> Das Wort „könnte“ lässt das anwendbare Beweismass für die Frage, ob eine kursrelevante Tatsache hinreichend bewiesen ist, letztlich offen, auch wenn zutrifft, dass eine Formulierung der Ad hoc-Meldung mit dem Hinweis, dass nach dem aktuellen Kenntnisstand von X.\_\_\_\_ ein Restatement als „überwiegend wahrscheinlich“ erscheint, besser weil präziser und nicht missverständlich gewesen wäre.<sup>290</sup> Im vorliegenden Verfahren steht aber nicht der Inhalt der am 14. Februar 2022 erfolgten Ad hoc-Mitteilung zur Diskussion, sondern die Frage, ob die Klägerin verpflichtet war, am 22. Dezember 2021 eine Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.
- 266 Insgesamt ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass der Massstab der überwiegenden Wahrscheinlichkeit von den Experten von X.\_\_\_\_ und X.\_\_\_\_ selber zur Beurteilung des Vorliegens einer Ad hoc-Pflicht angewendet wurde. Dies erscheint auch als sinnvoll. Jedenfalls war die Klägerin in Ausübung ihres pflichtgemässen Ermessens (oben Rz. 253) befugt, die Frage, ob eine möglicherweise kursrelevante Tatsache genügend erhärtet sei, nach Massgabe des Kriteriums der überwiegenden Wahrscheinlichkeit zu prüfen. Soweit die Klägerin in ihren Eingaben in diesem Schiedsverfahren zum Teil die Anwendung eines strengeren Massstabs geltend machte („hohe oder zumindest (deutlich) überwiegende Wahrscheinlichkeit“),<sup>291</sup> steht dies in Widerspruch zu den Aussagen ihrer Zeugen zum effektiv angewandten Ansatz und ist bereits aus diesem Grund unbeachtlich.
- 267 In einem Entscheid vom 30. November 2010 führte die SaKo aus:<sup>292</sup>
- „Für eine wahre, klare und vollständige Information (Rz 5 a RLAhP) sind nicht in jedem Fall genau quantifizierte Zahlen nötig, sondern ernsthaft dargelegte und wahrscheinliche Verlusterwartungen genügen. Diese waren seit anfangs

<sup>288</sup> Beilage K-13, S. 5; Beilage B-29, Folie 5; vgl. oben Rz. 156, 162, 261.

<sup>289</sup> Vgl. KA, Rz. 5, 211, 303 und 539; dazu Replik, Rz. 318; K-StnBE, Rz. 45; B-StnBE, Rz. 228-230.

<sup>290</sup> Nicht überzeugend erscheint die Aussage von [REDACTED] am Hearing, bei X.\_\_\_\_ hätten sie ein „internes Prinzip angewendet, um zu vernünftigen Entscheidungen zu kommen, aber die Prinzipien, die wir angewendet haben, übersetzen wir dann in eine Sprache, die auch ein Nicht-Buchhalter versteht“ bzw. es handle sich bloss um ein Problem der „Semantik“ (Wortprotokoll S. 229 Z. 27 – S. 230 Z. 10).

<sup>291</sup> Siehe KS, Rz. 134.

<sup>292</sup> SaKo 2010-AHP-II/10, SaKo-CG-IV/10 vom 30.11.2010, Rz. 22.

September bekannt, waren verlässlich und nicht mehr hoch spekulativ, weshalb sie sofort hätten bekannt gegeben werden müssen.“

268 Das von der SaKo erwähnte Erfordernis von „wahrscheinlichen Verlustwartungen“ lässt darauf schliessen, dass die SaKo in dieser Entscheidung zumindest ein ähnliches, wenn nicht sogar dasselbe Beweismass angewendet hat.

269 Ähnliches trifft für die Aussage im Leitfaden zur RLAhP zu Prognosen zu (Rz. 37). Danach können Prognosen dann unter den Tatsachenbegriff fallen, wenn sie weitgehend auf anderen Tatsachen beruhen. Bei der Einzelfallqualifikation sind verschiedene Faktoren zu berücksichtigen, u.a. der Zeitpunkt der Abgabe der Prognose, die Position der Person im Unternehmen, welche die Prognose abgibt, sowie das Prognoserisiko. Je mehr eine Prognose auf objektiv feststellbaren Fakten basiert und je geringer der Anteil an Vermutungen und Hochrechnungen sei, desto kleiner ist das Prognoserisiko.<sup>293</sup> Prognosen resp. Schätzungen, die im Wesentlichen auf Tatsachen beruhen, sind selbst ebenfalls als Tatsachen im Sinne der Ad hoc-Publizität zu betrachten.<sup>294</sup>

### 3. Die Kenntnis der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten – Zeitpunkt der Bekanntgabe

#### a. Allgemeines

270 Eine kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 53 KR ist vom Emittenten mittels Ad hoc-Mitteilung bekanntzugeben, sobald er von der Tatsache „in den wesentlichen Punkten“ Kenntnis hat (Art. 53 Abs. 2 KR). Der Emittent darf in der Regel nicht zuwarten, bis er die Tatsache in allen Einzelheiten kennt.<sup>295</sup>

271 Kenntnis der Tatsache (Art. 53 Abs. 2 KR sowie Art. 5 RLAhP) liegt vor, wenn: (i) das erforderliche Wissen im Bereich der Geschäftsführung oder bei einem nicht exekutiven Verwaltungsrat vorhanden<sup>296</sup> und (ii) bei einer der genannten Personen die Kenntnis in den wesentlichen Punkten gegeben ist.<sup>297</sup>

272 Die Frage, wie lange ein Emittent mit der Publikation zuwarten kann, wird von den Parteien kontrovers diskutiert, insbesondere im Zusammenhang mit dem „Konzept der mehrstufigen Information bei gestreckten oder komplexen Sachverhalten“.<sup>298</sup>

---

<sup>293</sup> Leitfaden RLAhP Rz. 37 mit Verweis auf Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 1. November 2004 Rz. 16 [ZUL/AHP/II/04], Entscheid der Disziplinarkommission vom 18. Juni 2007 [DK/AHP/III/06].

<sup>294</sup> Leitfaden RLAhP Rz. 38, mit Verweis auf Entscheid der Disziplinarkommission vom 18. Juni 2007 Rz. 3 [DK/AHP/III/06], vgl. auch Entscheid der Sanktionskommission vom 14. April 2015 Rz. 10 f. [SaKo 2015-AhP-I/15].

<sup>295</sup> Leitfaden zur RLAhP Rz. 40; KS, Rz. 136; KA, Rz. 464.

<sup>296</sup> Leitfaden zur RLAhP Rz. 103 mit Verweis auf Entscheid der Sanktionskommission vom 30. November 2010 Rz. 6 [SaKo 2010-AHP-II/10, SaKo 2010-CG-IV/10].

<sup>297</sup> Leitfaden zur RLAhP Rz. 104. Die Geschäftsführung im vorliegenden Sinn umfasst neben den Mitgliedern der Geschäftsleitung und des exekutiven Verwaltungsrats auch andere Personen, die in massgeblicher Weise die Willensbildung des Emittenten bestimmen können (faktische Organe); siehe Leitfaden zur RLAhP Rz. 105.

<sup>298</sup> Vgl. KS, Rz. 233 ff.; KA, Rz. 529 ff. Der Leitfaden zur RLAhP führt dazu aus (Rz. 115): „SER empfiehlt bei komplexen Ereignissen – insbesondere im Zusammenhang mit Unternehmens-

Zur Vermeidung von Unsicherheiten und Kollateralschäden sowohl für das Unternehmen wie für den Kapitalmarkt ist der Unternehmensleitung das Recht zuzugestehen, mit der gebotenen Eile die nötigen internen Abklärungen zu treffen. PETER BÖCKLI hat dazu Folgendes ausgeführt:<sup>299</sup>

### **„2.1 Kenntnis in den wesentlichen Punkten als Ergebnis eines internen Prozesses**

Von Beginn an – man erinnert sich an die Diskussionen im Sommer 1996, als die Ad hoc-Publizität eingeführt wurde – war ein Problem bekannt: Je mehr die Praxis die Bekanntgabepflicht in Richtung auf das erste Aufleuchten einer Warnlampe im Unternehmen vorverschiebt, desto grösser müssen die absehbaren *Unsicherheiten und Kollateralschäden* sowohl für das Unternehmen wie für den Kapitalmarkt sein. Wird der Unternehmensleitung das Recht abgesprochen, mit der gebotenen Eile die nötigen internen Abklärungen zu treffen, kommt es zu Problemen, mit denen wir heute konfrontiert sind.

(i) Wenn die *Neuigkeit* – es muss nach dem Konzept des Art. 53 KR für den Kapitalmarkt eine Neuigkeit sein – einem einzigen nicht exekutiven Verwaltungsrat zugeht oder einem einzigen Mitglied der Geschäftsleitung, gilt – in Übernahme einer Regel der Wissenszurechnung des Stellvertretungsrechts – die Kenntnis bereits als dem Unternehmen zugegangen. In Tat und Wahrheit beginnt in diesem Augenblick (sofort, das versteht sich) der *Vorgang der internen Weitermeldung und Vorevaluation* der aufgetretenen neuen Information, ein Prozess, der notwendigerweise eine minimale Zeit und einen internen Ablauf voraussetzt. Im besten Fall übermittelt das in Hongkong, Baltimore oder Hamburg wohnhafte nicht exekutive Verwaltungsratsmitglied die meist noch unvollkommen definierte und unsichere Information an die organisatorisch festgelegte Stelle, den CFO oder den CEO. Diese Stelle ist nun verpflichtet, in grosser Eile zwei Vorprüfungen durchzuführen:

(1) *Rückfrage* bei dem nicht exekutiven Verwaltungsratsmitglied zur Abklärung der wesentlichen Punkte;

(2) *Vorbeurteilung*, ob es sich um eine glaubwürdige Information handelt, die eine auch intern nicht oder nicht genügend bekannte Entwicklung oder Tatsache betrifft.

Erst dann kann von "Kenntnis" gesprochen werden. Nun wird ermittelt

[-] was die *wesentlichen* Punkte der möglicherweise nötigen Ad hoc-Publikation sein können,

---

übernehmen – die Öffentlichkeit mehrstufig mittels Ad hoc-Mitteilung zu informieren. Eine stufenweise Veröffentlichung kann gegebenenfalls unter anderem auch bei der Durchführung einer Kapitalerhöhung angebracht sein. Unter bestimmten Voraussetzungen ist bereits die geplante finanzielle Unterstützung durch einen oder mehrere Grossinvestoren gemäss den Bestimmungen zur Ad hoc-Publizität bekannt zu gegeben, bevor alle Einzelheiten der Transaktion zwischen den Vertragsparteien ausgehandelt worden sind. Es empfiehlt sich, dann eine weitere Ad hoc-Medienmitteilung zu veröffentlichen, wenn die Verträge unterzeichnet sind usw. (zur Zulässigkeit des Bekanntgabeaufschubs vgl. N 192 ff. unten sowie Anhang 4 des Leitfadens)".

<sup>299</sup> PETER BÖCKLI, Ad hoc-Publizität: Kursrelevanz als Kernkriterium der Bekanntgabepflicht, SZW 2014, 2, 10-11.

- [-] wie diese Punkte *seriös* belegt werden können, und
- [-] ob die Bekanntgabe der Neuigkeit – im Lichte der bereits im Markt vorhandenen Informationen einerseits, der aktuellen Marktverfassung andererseits – voraussichtlich einen Kursauschlag verursachen würde.

(ii) Dieser Prozess braucht Zeit, mindestens drei bis fünf Kalendertage in der Praxis. Äusserst problematisch ist die Tendenz, eine erste Sofortmeldung mit der allgemeinen Ankündigung eines neu aufgetauchten Problems zu verlangen, bevor das Ereignis in seinen wesentlichen Punkten erfassbar ist – mit gestaffelt nachfolgenden Präzisierungsmeldungen.<sup>300</sup> Eine solche Praxis stimmt mit der Grundregel, dass das Unternehmen über die neue Tatsache *in ihren wesentlichen Punkten* Kenntnis haben muss, nicht überein. Eine angemessene, im System dem Emittenten garantierte Abklärungszeit ist unentbehrlich – und dies hat noch nichts mit einem eigentlichen Bekanntgabeaufschub zu tun.

(iii) Die Abklärungszeit dauert *objektiv länger*, je mehr eine Neuigkeit von der Peripherie der nicht exekutiven Verwaltungsräte oder von einem in der fraglichen Sachfrage nicht zuständigen Mitglied der Geschäftsleitung stammt und je weniger die organisatorisch zuständige Stelle der Unternehmensspitze von der möglichen Existenz des Problems Kenntnis hat. Überraschungseffekte spielen auch für die interne Verarbeitung neu aufgetretener Tatsachen eine Rolle. Sie sind, da das Schweizer Modell der Ad hoc-Publizität eindeutig auf der Eigenverantwortung der börsenkotierten Unternehmen aufgebaut ist, zu respektieren. Es versteht sich: Während der anfänglichen *Abklärungszeit* ist das Unternehmen zur Geheimhaltung verpflichtet.

Diese Sicht der Dinge darf auf keinen Fall so ausgelegt werden, wie wenn damit der Theorie das Wort geredet würde, wonach vor der Ad hoc-Meldung *absolute Sicherheit* über die Tatsache (und gar auch noch Klarheit über die vom Unternehmen zu ergreifende Gegenmassnahme oder darüber, "was die *andern machen*") erreicht sein müsste. Es geht stets um die Kenntnis der wesentlichen Punkte der neuen Tatsache, nicht mehr, *aber auch nicht weniger*."

**b. Kenntnis in den wesentlichen Punkten als Ergebnis eines internen Prozesses und Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit**

273 Das Schiedsgericht schliesst sich den oben wiedergegebenen Ausführungen von PETER BÖCKLI grundsätzlich an. Eine angemessene Abklärungszeit zur Ermittlung, ob die im Raum stehenden möglichen Vorwürfe (namentlich bezüglich absichtlicher Falschbuchungen und unzulässigem EBITDA-Steering) seriös belegt werden können, muss der Klägerin zugestanden werden. Bei komplexen Sachverhalten können die internen Untersuchungen durchaus auch eine längere Zeitperiode in Anspruch nehmen, insbesondere wenn komplexe und umfangreiche Abklärungen erforderlich sind. Insofern ist es grundsätzlich legitim und im Rahmen des pflichtgemässen Ermessens (dazu sogleich 4.), wenn ein Unternehmen bis zum Zeitpunkt, in dem mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststeht, dass kursrelevante Tatsachen bestehen, mit einer Offenlegung zuwartet. Damit wird vermieden, dass

<sup>300</sup> [Fn. 49 im Original] 49 SaKo 30.11.2010; Kommentar RLAhP, N 83 und 109.

der Markt voreilig falsch oder irreführend oder über bloss vermeintliche kursrelevante Tatsachen informiert wird und entsprechende Mitteilungen später zurückgenommen oder korrigiert werden müssen.<sup>301</sup>

- 274 Es ist im Interesse aller Anspruchsgruppen, dass eine Ad hoc-Pflicht in Bezug auf ein bestimmtes Ereignis nicht schon dann angenommen wird, wenn der Eintritt dieses Ereignisses bloss möglich ist, d.h. im tiefen Wahrscheinlichkeitsbereich liegt. Nur so kann auch das Risiko, dass der Markt mit weiteren Ad hoc-Mitteilungen wieder eingefangen werden muss, eingegrenzt werden.<sup>302</sup>
- 275 Obwohl Art. 53 KR bezweckt, die Kapitalmarkttransparenz sicherzustellen, verlangt die Bestimmung nicht, dass die Emittentin den Kapitalmarkt mit Indizien, Gerüchten, persönlichen Meinungen, Verdachtsmomenten oder Tatsachen, die noch nicht hinreichend (im Sinne einer überwiegenden Wahrscheinlichkeit) erhärtet sind, überschwemmt. Bei unsicheren oder unklaren Sachverhalten, d.h. bei Sachverhalten, die sich so, aber auch anders zugetragen haben könnten, ist die Emittentin im Interesse des Funktionsschutzes des Markts vielmehr verpflichtet, weitere Abklärungen zu treffen und aus Indizien, Gerüchten, Meinungen, Verdachtsmomenten, usw. entweder hinreichend erhärtete Informationen zu gewinnen oder diese zu entkräften. Um als Tatsache zu qualifizieren, muss die Information daher „einen ausreichenden Erhärtungsgrad erreicht haben, [...] [so] dass durch die Veröffentlichung der betreffenden Information keine Irreführung der Marktteilnehmer stattfindet“.<sup>303</sup> Von einer kursrelevanten Tatsache „kann nur ausgegangen werden, wenn die Entscheidungsfindung im Unternehmen zum Abschluss gekommen oder doch so wesentlich gefördert ist, dass der Markt durch die Veröffentlichung nicht irregeführt wird“.<sup>304</sup>
- 276 Nicht relevant ist vorliegend die Frage, ob eine Tatsache, deren Eintritt der Klägerin am 22. Dezember 2021 bloss als „möglich“ (und nicht überwiegend wahrscheinlich) bekannt war, sich später als unwahr herausgestellt hat oder nicht.<sup>305</sup> Wie gesehen ist für die Beurteilung der Ad hoc-Publizitätspflicht ausschliesslich die ex ante-Sicht massgebend. Sogenannte Rückschaufehler („hindsight bias“) sind zu vermeiden.<sup>306</sup>

---

<sup>301</sup> Vgl. KS, Rz. 237-241.

<sup>302</sup> KS, Rz. 239.

<sup>303</sup> THOMAS JUTZI, Unternehmenspublizität, Habil. Bern 2017, Rz. 678.

<sup>304</sup> CHRISTOPH B. BÜHLER, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009, Rz. 1132.

<sup>305</sup> Vgl. aber KA, Rz. 535 sowie etwa auch KA, Rz. 210-216 (Verweis auf den Kurseinbruch und die Medienreaktionen nach der Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022).

<sup>306</sup> KS, Rz. 141; DANIEL HÄUSERMANN, Aktuelles von der SIX-Emittentenregulierung: SDX, Sparks, Ad-hoc Publizität, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Aktuelle Fragen zum schweizerischen und internationalen Kapitalmarktrecht. 17. Tagung zu Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen, Zürich 2021, S. 183. Mit dem Begriff „hindsight bias“ bezeichnet man in der Kognitionspsychologie die Neigung, nachdem ein Ereignis eingetreten ist, die (damalige) Vorhersehbarkeit dieses Ereignisses vor dessen Eintritt zu überschätzen. Der Gefahr von Rückschaufehlern trägt Art. 4 Abs. 2 RLAhP Rechnung: Er schreibt vor, dass die Beurteilung der Kursrelevanz stets „vorgängig zum Bekanntwerden bzw. zur Bekanntgabe“ vorzunehmen ist.

**c. Interne Kompetenzordnung bei der Klägerin**

277 Wie erwähnt erfolgt die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache durch die Emittentin unter Berücksichtigung der gesellschaftsinternen Kompetenzordnung. Gemäss der Aussage von ██████████ (██████████) sah die gesellschaftsinterne Kompetenzordnung der Klägerin betreffend Ad hoc-Pflicht vor, dass dafür im vorliegenden Fall das sogenannte Ad hoc-Komitee bestehend aus ██████████ selbst, dem ████████ und dem ██████████ zuständig war (jeweils unter Beizug von Rechtsrat). Eine formelle Delegation zum Gesamtverwaltungsrat war an sich nicht vorgesehen.<sup>307</sup> Die Entscheidung über das Bestehen einer Ad hoc-Meldepflicht und den Inhalt der Meldung bedurfte jedoch einer Entscheidung des Verwaltungsrates (auf Empfehlung des Ad-hoc-Komitees).<sup>308</sup>

**d. Voraussichtliche Notwendigkeit eines „Restatement“ von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen**

278 In ihrem Sanktionsantrag hatte SER der Klägerin eine grobfahrlässige Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität vorgeworfen, weil sie es nicht nur unterlassen habe, darüber zu informieren, dass eine „Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern läuft“, sondern auch darüber, dass „voraussichtlich ein Restatement [d.h. eine Anpassung] von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen notwendig sein wird“.<sup>309</sup> Auch im vorliegenden Schiedsverfahren macht die Beklagte unter anderem geltend, am 22. Dezember 2021 habe eine kursrelevante Tatsache vorgelegen, weil die Notwendigkeit bzw. Möglichkeit eine Restatement für die Klägerin absehbar gewesen sei.<sup>310</sup>

279 Die Frage, unter welchen Umständen eine Gesellschaft verpflichtet ist, zuvor veröffentlichte Finanzzahlen rückwirkend anzupassen, ist aufgrund der für die betreffende Gesellschaft massgebenden Rechnungslegungsvorschriften zu beantworten. Im Falle von X.\_\_\_\_ sind dies die IFRS. Im Wesentlichen sieht das IFRS-Regelwerk diesbezüglich vor, dass eine Gesellschaft verpflichtet ist, zuvor veröffentlichte Finanzzahlen, d.h. Finanzabschlüsse zu Vorperioden, zu korrigieren,

---

<sup>307</sup> Vgl. unten Rz. 423; siehe auch Wortprotokoll, S. 223 Z. 11 ff.: „██████████: Verstehe ich. Und jetzt spreche ich von der - ich nenne das jetzt einmal so - Krise oder Untersuchungsphase ab September 21. Ich nehme an, dass die Disclosure-Regelung - das ist aber wieder eine Frage; ich will es nicht als Annahme formulieren -, da wurde die Disclosure-Zuständigkeit - zumindest, was Untersuchungsergebnisse betraf, zumindest das - formal oder informell zum ██████████ ██████████, sprich, zum Full Board upwards delegiert. Ist das richtig? Zeuge ██████████: Also formal nicht, sondern, wie ich gesagt habe, wir haben diese Frage, weil es eine zentrale Frage ist, zwischen mir als demjenigen, der am nächsten an den Sachverhalten war, dem ████████ und dem ██████████ diskutiert und immer Rechtsrat dazugeholt, wenn wir irgendwelche Fragen hatten.“ Siehe auch Wortprotokoll, S. 217 Z. 29 – S. 219 Z. 2.

<sup>308</sup> ██████████  
██████████  
██████████  
██████████  
██████████  
██████████

<sup>309</sup> Beilage K-4, Antrag Ziff. 1.

<sup>310</sup> KA, S. 75 ff., 83-89.

wenn Falschbuchungen vorliegen, die im Sinne der anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften wesentlich sind. Eine Buchung ist eine Falschbuchung, wenn sie nach den anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften, vorliegend den IFRS, unzulässig ist, sie also nicht in Übereinstimmung mit diesen Rechnungslegungsvorschriften vorgenommen wurde.

280 Die Parteien sind sich einig, dass die für ein Restatement ebenfalls vorausgesetzte Wesentlichkeit der Falschbuchung nach dem anwendbaren IFRS-Regelwerk eine quantitative oder eine qualitative sein kann:<sup>311</sup>

- **Qualitativ** wesentlich sind Falschbuchungen, die in Kenntnis ihrer Unzulässigkeit durch die massgeblich handelnden Personen, also absichtlich falsch, vorgenommen wurden.<sup>312</sup>
- Die **quantitative** Wesentlichkeit wird emittentenspezifisch bestimmt. In den vorliegend relevanten Geschäftsjahren 2020 und 2021 war sie bei X.\_\_\_\_ bei einer Auswirkung auf die Kennziffer EBITDA auf jährlicher Basis von mindestens CHF ■ Millionen gegeben.<sup>313</sup>

281 Uneinig sind sich die Parteien demgegenüber über den Beweisgrad, mit dem feststehen muss, dass die Emittentin von der Unzulässigkeit einer absichtlichen Falschbuchung Kenntnis hat. Während die Klägerin postulierte, derartige Falschbuchungen müssten „nachweislich vorsätzlich falsch vorgenommen“ worden sein, macht die Beklagte geltend, die IAS sähen kein entsprechendes Nachweislichkeitserfordernis vor; vielmehr ergebe sich die Beweislast im Schiedsverfahren aus Art. 8 ZGB.<sup>314</sup>

282 Die Relevanz des Beweisgrads, mit dem feststehen muss, dass die Emittentin von einer absichtlichen Falschbuchung Kenntnis hat, stellt sich vorliegend vor dem Hintergrund der Frage, ob die Emittentin hinreichende Kenntnis einer kursrelevanten Tatsache hat. Wie dargelegt (oben Rz. 258 ff.), war die Klägerin befugt, auf das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit abzustellen. Mit anderen Worten war die Klägerin berechtigt, erst dann vom Bestehen qualitativer Wesentlichkeit einer Falschbuchung auszugehen, wenn diese mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststand. Ein bloss möglicherweise erforderliches (nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststehendes) Restatement war daher nicht bereits ad hoc-pflichtig.

---

<sup>311</sup> KS, Rz. 80-83; KA, Rz. 408-409.

<sup>312</sup> Siehe Beilage B-11, IAS 8 – Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors, S. A1000 (Hervorhebung hinzugefügt): „... Financial statements do not comply with IFRSs if they contain either material errors or immaterial errors made intentionally to achieve a particular presentation of an entity's financial position, financial performance or cash flows.“; vgl. auch KA, Rz. 409 („wenn ein Fehler absichtlich herbeigeführt wird“) bezüglich KS, Rz. 83 („vorsätzlich falsch“); ferner Replik, Rz. 182 („Falschbuchungen, die nachweislich vorsätzlich falsch vorgenommen wurden, d.h. mit der Absicht, eine bestimmte (falsche) Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder der Cashflows eines Unternehmens zu erreichen (IAS 8.41 [Beilage B-11]).“); Duplik, Rz. 425 (Verweis auf KA, Rz. 409).

<sup>313</sup> Beilage K-6, S. 71; Beilage K-7, S. 66; KS, Rz. 83; KA, Rz. 408; vgl. dazu auch unten Rz. 426, Fn. 523.

<sup>314</sup> KS, Rz. 83, Replik, Rz. 182; KA, Rz. 409, Duplik, Rz. 425.

283 Die Beweislastverteilung, welche die Folgen der Beweislosigkeit regelt, folgt im vorliegenden Fall mangels anderer Regelung Art. 8 ZGB. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass es trotz der Rollenverteilung im vorliegenden Schiedsverfahren die Beklagte ist, welche der Klägerin eine Verletzung der Ad hoc-Meldepflicht vorwirft und deren Sanktionierung verlangt. Mit anderen Worten trägt die Beklagte die Beweislast für die Behauptung, dass die Klägerin mit „überwiegender Wahrscheinlichkeit“ („Beweismass“; vgl. oben IV.2.) Kenntnis von einer kursrelevanten Tatsache hatte.

#### 4. Pflichtgemässes Ermessen der Emittentin

##### a. Allgemeines

284 Gemäss Art. 4 Abs. 3 RLAhP trifft die Emittentin wie erwähnt bei der Beurteilung der Kursrelevanz einer Tatsache ihren Entscheid „im Rahmen [ihres] pflichtgemässen Ermessens“. Die Regularien von SER räumen der Emittentin somit explizit einen Ermessenspielraum ein. Eine Verletzung der Ad hoc-Pflicht kann entsprechend nur bei einer Ermessensüberschreitung oder bei einer pflichtwidrigen Ermessensausübung vorliegen. Die Beklagte gesteht den Emittenten bei der Beurteilung zukunftsgerichteter Elemente der Ad hoc-Meldepflicht durchaus einen gewissen Ermessenspielraum zu.<sup>315</sup>

285 In der Lehre wird in Anlehnung an die BGer-Praxis zur „Business Judgment Rule“ bzw. deren Pendant für Rechtsanwendungsentscheide, der „Legal Judgment Rule“ vertreten, dass eine Emittentin das Ermessen dann pflichtgemäss ausübe, „wenn (1) in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidprozess gefolgt wurde und (2) in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen berücksichtigt und die Beurteilung der Kursrelevanz nicht anhand offensichtlich untauglicher Kriterien vorgenommen wurde.“ Weiter führen diese Autoren aus: „Auf jeden Fall darf die SER bei der Überprüfung des Entscheids nicht das eigene Ermessen ex post an die Stelle des damals ex ante angewandten Ermessens des Emittenten stellen. Nur die offensichtlich pflichtwidrige Ermessensausübung sollte eine Sanktionierung des Emittenten nach sich ziehen können.“<sup>316</sup>

286 Das Bundesgericht hat sich soweit ersichtlich bislang nicht zur Legal Judgment Rule geäussert. Im Entscheid 4A\_623/2018 vom 31.06.2019 (E. 3.1) hielt es fest, dass sich Kontroll- und Organisationsaufgaben des Verwaltungsrates, da sie keine Geschäftsentscheide darstellen, grundsätzlich für eine justizmässige Nachkontrolle eignen.<sup>317</sup> Im Entscheid 4A\_63/2023 vom 24.05.2023 erwog das Schiedsgericht (Vorinstanz) ebenso, dass sich die von der Beschwerdeführerin (Emittentin) angesprochene Business Judgment Rule nur auf Geschäftsentscheide beziehe, nicht aber auf Kontroll- und Organisationsaufgaben, die der justizmässigen Nachkontrolle unterstünden. Zu diesen Kontrollaufgaben gehöre auch die Einhaltung der Rechnungslegungsvorschriften. Hinzu komme, dass die Business Judgment Rule bei der Prüfung der Verantwortlichkeit von Organpersonen Anwendung finde, nicht aber bei der Beurteilung, ob „die Klägerin als Gesellschaft Pflichten bei der

---

<sup>315</sup> KA, Rz. 473.

<sup>316</sup> ANDREAS MÜLLER/ANNA PETER, Revidierte Regularien zur Ad hoc-Publizität, GesKR 2021, 149 ff., 157.

<sup>317</sup> MÜLLER/PETER (oben Fn. 316), Fn. 77.

Anwendung von sie selbst betreffende Vorschriften verletzt“ habe (E. 4.4.2). Das Bundesgericht erwog, diese Einschätzung sei zumindest nicht willkürlich, und die Beschwerdeführerin weise sie nicht als haltlos aus, wenn sie auch vor Bundesgericht auf ihrem Standpunkt insistiere, dass bei Geschäftsentscheiden Rückschaufehler drohten und Rückstellungen mit „Unsicherheiten“ behaftet seien (E. 4.4.3).

#### **b. Gemäss dem Schiedsgericht anwendbarer Massstab**

287 Das Schiedsgericht erwägt, dass die Börsenregularien unbestrittenermassen der Emittentin bei der Beurteilung der Kursrelevanz einer Tatsache einen gewissen Ermessenspielraum zugestehen; die Emittentin hat den Entscheid im Rahmen ihres pflichtgemässen Ermessens auszuüben.<sup>318</sup> Nach Auffassung des Schiedsgericht übt eine Emittentin ihr Ermessen grundsätzlich pflichtgemäss aus, wenn sie (1) in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidungsprozess folgt und (2) in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen berücksichtigt und die Beurteilung der Kursrelevanz aufgrund „tauglicher Kriterien“ vornimmt. Bei der Beurteilung, ob bestimmte Kriterien „tauglich“ bzw. sachgerecht sind, ist der Emittentin ebenso ein gewisses Ermessen zugestehen.<sup>319</sup> Auch die Beantwortung der Frage, ob die Emittentin von einer Tasche „in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat“ (Art. 5 RLAhP), erfordert naturgemäss letztlich ebenfalls einen Ermessensentscheid (vgl. oben 3.). Ein von der Emittentin einmal festgelegtes Kriterium hat sie grundsätzlich konsequent anzuwenden.

288 Würde der SER eine faktisch vollumfängliche materielle Nachprüfung des Entscheids zugestanden, würde der der Emittentin zugestandene Ermessenspielraum ausgehöhlt. Wenn die Beklagte geltend macht, die Börsenorgane (bzw. im Falle einer Schiedsklage auch das Schiedsgericht) müssten eine umfassende Nachprüfung des Entscheids der Emittentin über die Kursrelevanz vornehmen, so ist dies nur – aber immerhin – insofern zutreffend, als diese Überprüfung den Ermessenspielraum nicht aushöhlen darf. Vor diesem Hintergrund muss auf die Frage, ob vorliegend die Business Judgment Rule analog (bzw. eine Legal Judgment Rule) anzuwenden ist, nicht eingegangen werden.<sup>320</sup>

#### **5. Sanktion und Verschulden**

289 Verstossen Emittenten gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, dessen Zusatzreglemente oder Ausführungserlasse, kann eine Sanktion gemäss Art. 61 KR

---

<sup>318</sup> Vgl. auch KS, Rz. 142 ff.

<sup>319</sup> Dieser Ansatz ist nicht unbedingt deckungsgleich mit dem Ansatz der oben (Rz. 285) erwähnten Lehrmeinung, wonach eine Pflichtwidrigkeit bloss dann zu bejahen ist, wenn „in materieller Hinsicht [...] die Beurteilung der Kursrelevanz nicht anhand *offensichtlich* untauglicher Kriterien vorgenommen wurde“.

<sup>320</sup> Die Beklagte macht u.a. geltend, eine analoge Anwendung sei deshalb abzulehnen, da sowohl die Emittentin als auch ihre Organe stets ein eigenes Interesse an der Entwicklung des Börsenkurses ihrer Anteile haben dürften, und sie sich beim Entscheid über das Vorliegen einer (gegebenenfalls zwingend zu publizierenden) kursrelevanten Tatsache somit *immer* in einem Interessenkonflikt befänden. Dies schliesse eine Anwendung der Business Judgment Rule aus, da diese voraussetze, dass der zu beurteilende Geschäftsentscheid „in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und *von Interessenkonflikten freien* Entscheidprozess zustande gekommen“ ist (BGE 139 III 24, 26 E. 3.2); siehe KA, Rz. 485-487.

ausgesprochen werden. Die im KR aufgeführten Sanktionen können auch kumulativ verhängt werden. Art. 61 Abs. 2 KR schreibt vor, dass bei der Festsetzung der Sanktion die Schwere des Verstosses sowie das Verschulden in Betracht gezogen werden muss. Falls die Gesellschaft mit einer Busse sanktioniert werden soll, muss bei der Festsetzung der Bussenhöhe auch die Sanktionsempfindlichkeit der Betroffenen berücksichtigt werden.

290 Vorsätzlich handelt, wer eine Vorschrift wissentlich und willentlich verletzt. Eine eventualvorsätzliche Verletzung liegt vor, wenn die Emittentin zwar nicht direkt beabsichtigt, gegen eine der Pflichten zu verstossen, aber die Möglichkeit der Verletzung in Kauf nimmt und sich mit der Möglichkeit der Verletzung abfindet.<sup>321</sup> Fahrlässig handelt, „*wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat*“.<sup>322</sup> Grobfahrlässigkeit erfordert im Zivilrecht einen „*Verstoss gegen elementarste Sorgfaltspflichten*“.<sup>323</sup> Dies wird auch mit der landläufigen Wendung „*Wie konnte er/sie nur?*“ zum Ausdruck gebracht.<sup>324</sup> Fahrlässig handelt, „*wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat*“.<sup>325</sup> 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.<sup>326</sup>

## V. Bestand am 22. Dezember 2021 eine ad hoc-Pflicht (Rechtsbegehren 1 der Klägerin)?

### 1. Folgte die Klägerin in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidungsprozess?

291 Um zu beurteilen, ob eine Ad hoc-Pflicht besteht, ist nach dem vom Schiedsgericht anzuwendenden Massstab in erster Linie zu prüfen, ob die Emittentin in formeller Hinsicht einem plausiblen Entscheidungsprozess gefolgt ist (oben Rz. 287).

---

<sup>321</sup> SaKo-Entscheid vom 11. Mai 2023, Beilage K-1, Rz. 94, mit Verweis auf SaKo-Entscheid vom 28. Juni 2012 [Sako 2012-AHP-/11], Ziff. 46; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 11. Oktober 2013 [SER-AHP-I/13], Ziff. 48; vom 12. August 2013 [SER-KTRFOR-/13], Ziff. 26; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP V12/SER-Listing V12], Ziff. 101.

<sup>322</sup> SaKo-Entscheid, Rz. 94; vgl. auch Sanktionsbescheid der SIX Exchange Regulation SER-MP-II/11, SER-CG-I/11 vom 10. November 2011, Rz. 51.

<sup>323</sup> SaKo-Entscheid, Rz. 95; vgl. BGE 143 I 147, E. 5.3.4; Entscheid des Bundesgerichts 4C.126/2004 vom 15. September 2004, E. 2.3

<sup>324</sup> PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/SUSAN EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Band II, 11. A., Zürich 2020, Rz. 2973.

<sup>325</sup> SaKo-Entscheid, Beilage K-1, Rz. 94; vgl. auch Sanktionsbescheid der SIX Exchange Regulation SER-MP-II/11, SER-CG-I/11 vom 10. November 2011, Rz. 51.

<sup>326</sup> SaKo-Entscheid, Beilage K-1, Rz. 96.

**a. Einleitung**

292 Die Klägerin bringt vor, dass sie bei der Beurteilung der Ad hoc-Meldepflicht äusserst sorgfältig vorgegangen sei.<sup>327</sup> Sie habe alle erforderlichen organisatorischen Vorkehrungen getroffen, um ihrer Ad hoc-Pflicht nachzukommen, insbesondere indem sie für die Untersuchung die externen Fachexperten von [REDACTED] und [REDACTED] beigezogen habe und sich in Bezug auf die rechtlichen Voraussetzungen der Ad hoc-Pflicht von den Kapitalmarktrechtsspezialisten von [REDACTED] und namentlich von [REDACTED] habe beraten lassen.<sup>328</sup> Vor diesem Hintergrund habe sich [REDACTED] wie auch das von ihm präsierte [REDACTED] von X. \_\_\_ auf die von den externen Fachexperten aufbereiteten und an der Sitzung vom 22. Dezember 2021 präsentierten Entscheidungsgrundlagen verlassen und die Beurteilung der Ad hoc-Pflicht vor diesem Hintergrund vornehmen dürfen.<sup>329</sup>

293 Zudem argumentiert die Klägerin, dass eine objektive Beurteilung der Ad hoc-Pflicht sichergestellt worden sei, weil [REDACTED] in Absprache mit dem [REDACTED] und den involvierten Fachleuten einen vernünftigen Massstab vereinbart habe, nämlich das Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit von Bilanzmanipulationen („more likely than not“).<sup>330</sup> Diesen Standard habe X. \_\_\_ konsequent auf die sich jeweils ergebende Informationslage angewendet.<sup>331</sup>

294 Gemäss der Klägerin hat sie daher in einem einwandfreien Entscheidprozess ihr Ermessen pflichtgemäss ausgeübt.<sup>332</sup>

295 Demgegenüber trägt die Beklagte vor, eine Einschätzung durch [REDACTED] oder [REDACTED] zur Ad hoc-Pflicht habe am 22. Dezember 2021 nicht vorgelegen, weshalb sich die Klägerin bei der Beurteilung der Ad hoc-Pflicht auch nicht auf eine solche von der Klägerin zu Unrecht behauptete Einschätzung habe verlassen können.<sup>333</sup> Zudem argumentiert die Beklagte, [REDACTED] habe ihren rechtlichen Rat auf der Basis eines falsch dargestellten Sachverhalt erteilt, so dass sich die Klägerin darauf nicht habe verlassen können.<sup>334</sup> Am 16. Dezember 2021, als [REDACTED] von [REDACTED] konsultiert worden war, seien noch nicht alle relevanten Erkenntnisse festgestanden; zudem sei bei der Instruktion von [REDACTED] die Faktenlage per 16. Dezember 2021 extrem geschönt worden.<sup>335</sup> Gemäss der Beklagten hat die Klägerin die Einschätzung der Ad hoc Pflicht nicht sorgfältig vorgenommen, sondern eine künstlich verengte Perspektive eingenommen.<sup>336</sup> Die Klägerin habe sich mit der Frage der Kursrelevanz gar nicht auseinandergesetzt und es sei erstellt, dass die Klägerin bei der Nicht-Publikation der Ad hoc-Meldung

<sup>327</sup> K-StnBE, Rz. 51 ff.; Replik, Rz. 250; KS, Rz. 107 ff.

<sup>328</sup> K-StnBE, Rz. 56 ff., 66 ff.; Replik, Rz. 247 ff.; KS, Rz. 109.

<sup>329</sup> K-StnBE, Rz. 71, Replik, Rz. 257 ff.

<sup>330</sup> K-StnBE, Rz. 57 ff.

<sup>331</sup> K-StnBE, Rz. 64.

<sup>332</sup> KS, Rz. 244; Replik, Rz. 330 ff.

<sup>333</sup> B-StnBE, Rz. 333 ff., insb. 376 ff.; vgl. auch KA, Rz. 427 ff.; Duplik, Rz. 514 f.

<sup>334</sup> KA, Rz. 428 f.; Duplik, Rz. 504.

<sup>335</sup> Duplik, Rz. 504; KA, Rz. 428.

<sup>336</sup> KA, Rz. 3, 525; Duplik, Rz. 611.

am 22. Dezember 2021 (bis zum 14. Februar 2022) nicht auf der Basis von Experten-Einschätzungen handelte.<sup>337</sup>

**b. Der Beizug von [REDACTED], [REDACTED] und von [REDACTED]**

296 Wie sich aus der Darstellung des Sachverhalts ergibt (oben F.), nahmen sich am 14. September 2021 X.\_\_\_\_ s [REDACTED]- sowie [REDACTED]-Abteilungen der Sache an. X.\_\_\_\_ s Revisionsstelle [REDACTED] ([REDACTED]) wurde informiert. Nach internen Vorabklärungen wurde am 13. Oktober 2021 eine formelle interne Untersuchung durch das [REDACTED] von X.\_\_\_\_ ([REDACTED]) initiiert.<sup>338</sup> Sodann hat die Klägerin zur Abklärung der Vorwürfe aus den Whistleblower-Meldungen eine eingehende Untersuchung durch externe Fachexperten durchführen lassen.<sup>339</sup> Hierfür wurden [REDACTED] und [REDACTED] beigezogen.<sup>340</sup>

297 Es ist erstellt, dass für X.\_\_\_\_ die Kosten der Untersuchung von sekundärer Bedeutung gewesen sind. Der [REDACTED], [REDACTED], der die Untersuchung beaufsichtigte, sorgte dafür, dass die von den Whistleblowern erhobenen Vorwürfe in aller Gründlichkeit durchleuchtet wurden.<sup>341</sup> [REDACTED] liess sich durch die externen Fachexperten von [REDACTED] und [REDACTED] laufend über den Gang der Untersuchung aufdatieren und beraten.<sup>342</sup>

298 Zwischen der zweiten Whistleblower-Meldung vom 11. September 2021,<sup>343</sup> der Eröffnung der formellen internen Untersuchung durch X.\_\_\_\_ am 13. Oktober 2021<sup>344</sup> und der Beauftragung der Experten von [REDACTED] und [REDACTED] am 12. November 2021<sup>345</sup> ist eine relativ lange Zeit verstrichen (total ca. 2 Monate). Die Gründe dafür sind von den Parteien, abgesehen vom Umstand, dass man sich im Herbst und Winter 2021 in einer virulenten Phase der Covid-19 Pandemie befand,<sup>346</sup> im vorliegenden Verfahren nicht weiter diskutiert worden. Sie sind für die zu beurteilende, von der Beklagten geltend gemachte Verletzung der Ad hoc-Pflicht durch X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 deshalb nicht relevant.

299 Auf Seiten von [REDACTED] wurde mit [REDACTED], Partner bei [REDACTED], ein ausgewiesener Experte für [REDACTED] und [REDACTED] Kapitalmarktrecht hinzugezogen.<sup>347</sup> In Bezug auf die rechtlichen Voraussetzungen der Ad hoc-Pflicht

<sup>337</sup> B-StnBE, Rz. 376 ff., 397; vgl. auch Duplik, Rz. 598, 601; KA, Rz. 437.

<sup>338</sup> Beilage K-20, Folie 6; Beilage K-13, Rz. 3; ZE [REDACTED], Rz. 48.

<sup>339</sup> Replik, Rz. 247.

<sup>340</sup> KS, Rz. 109; Replik, Rz. 248 f.; K-StnBE, Rz. 67: „[REDACTED] zog als "kompetentere und grössere und leistungsfähigere Einheit" für forensische Datenanalyse sowie forensische Buchhaltungsanalyse, insbesondere IFRS-Compliance, [REDACTED] bei, wobei mit [REDACTED] auf Seiten von [REDACTED] ebenfalls jemand mit jahrzehntelangem Erfahrungsschatz mit der Untersuchung der Vorwürfe der Bilanzmanipulation betraut war. [REDACTED] stellte sog. Subject Matter Experts, insbesondere für Buchhaltungsfragen nach IFRS sowie für Steuerthemen, zur Verfügung.“

<sup>341</sup> Vgl. etwa Wortprotokoll, S. 224 Z. 4-28, S. 226 Z. 5-11, S. 232 Z. 7-11 ([REDACTED]).

<sup>342</sup> Wortprotokoll, S. 13 Z. 2-10 ([REDACTED]).

<sup>343</sup> Vgl. vorne Rz. 104.

<sup>344</sup> Vgl. vorne Rz. 106.

<sup>345</sup> Vgl. vorne Rz. 107.

<sup>346</sup> Vgl. etwa K-StnBE, Rz. 75.

<sup>347</sup> KS, Rz. 111; K-StnBE, Rz. 250; Beilage K-22, S. 3; ZE [REDACTED], Rz. 21.

liess sich X.\_\_\_\_ zudem auch von [REDACTED] anlässlich einer längeren Videokonferenz am 16. Dezember 2021 beraten.<sup>348</sup>

300 Die Beklagte bestreitet nicht, dass die rechtliche Einschätzung von [REDACTED], wonach die von [REDACTED] geschilderte Fakten- bzw. Informationslage gegen eine Ad hoc-Meldepflicht von X.\_\_\_\_ sprach (siehe oben Rz. 115), korrekt war. Sie bringt jedoch wie erwähnt vor, dass [REDACTED] von [REDACTED] mit Bezug auf den zu beurteilenden Sachverhalt falsch bzw. unvollständig informiert bzw. instruiert gewesen sei.

301 Das Schiedsgericht teilt indessen diese Auffassung der Beklagten nicht. Gemäss dem [REDACTED] Memo von [REDACTED] vom 20. Dezember 2021 fasste [REDACTED] den Stand der Untersuchung anlässlich der Telefonkonferenz vom 16. Dezember 2021 gegenüber [REDACTED] wie folgt zusammen:<sup>349</sup>

“3.4 To date, it is still unclear if bookings were made in violation of IFRS, if adjustments of figures were made beyond the financial year, and if and to what extent bookings allegedly not in line with IFRS have or had an impact on the financials reported by X.\_\_\_\_. However, the initial findings put the integrity of the X.\_\_\_\_ accounting process in question.

3.5 Within the next 4–5 weeks, it shall be clarified within the scope [o]f the Investigation, specifically through the forensic accounting review, if and to what extent bookings were made incorrectly in violation of IFRS and which impact such bookings have on the X.\_\_\_\_ figures. In addition to the so far [REDACTED]- and headquarter-related focus, it is contemplated that the most relevant X.\_\_\_\_ local entities worldwide will be analyzed in order to determine the admissibility of provision bookings and whether there is a need for a restatement or any other corrective measures.

3.6 Moreover, although we do not consider it probable (likelihood of more than 50%) at this stage, it cannot be ruled out that it might become necessary to review and reopen the 2020 X.\_\_\_\_ annual financial accounts.”

302 Wie sich aus den nachstehend gemachten Ausführungen (unten 3.-6.) ergibt, entsprach diese Zusammenfassung der „Initial Findings“ im Wesentlichen auch noch ein paar Tage später, nämlich am 22. Dezember 2021, den dazumal vorliegenden Erkenntnissen aus der Untersuchung.

303 Dies wurde am Hearing auch von dem auf Seiten von [REDACTED] zuständigen Leiter der Untersuchung ([REDACTED]) bestätigt. [REDACTED] sagte aus, dass bei der Beurteilung der Ad hoc-Pflicht durch [REDACTED] am 16. Dezember 2021 die gleiche Informationslage zugrunde gelegen sei, die am 22. Dezember 2021 vorgelegen habe.<sup>350</sup>

304 Insbesondere die in Ziff. 3.5/3.6 des [REDACTED] Memos enthaltene Aussage, wonach der Stand der forensischen Untersuchungen damals noch nicht hinreichend weit fortgeschritten war, um mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststellen zu können, dass es zu absichtlichen Fehlbuchungen bzw. einem unzulässigen

<sup>348</sup> Oben Rz. 115; vgl. auch KS, Rz. 110; Replik, Rz. 250; K-StnBE, Rz. 56.

<sup>349</sup> Beilage K-22, Rz. 3.4-3.6.

<sup>350</sup> Wortprotokoll, S. 40 Z. 27-33, S. 41 Z. 1-24 ([REDACTED]).

EBITDA-Steering gekommen war, lag nicht nur am 16. Dezember 2021, sondern auch am 22. Dezember 2021 vor.

305 An der Verhandlung bestätigten sämtliche Zeugen, dass die Untersuchung am 22. Dezember 2021 erst angelaufen war und dass die Untersuchung von Buchungspraktiken eines Grosskonzerns mit internationaler Reichweite, die Hunderte von Buchungen, Millionen von unterliegenden Dokumenten und Informationsstücken und Dutzende von Mitarbeitenden in verschiedenen Ländern betraf, von enormer Komplexität war.<sup>351</sup> Sowohl [REDACTED] als auch [REDACTED] [REDACTED] bezeugten anlässlich ihrer Befragung, dass es sich bei der streitgegenständlichen Untersuchung um eine ausserordentlich komplexe Untersuchung handelte.<sup>352</sup> [REDACTED] erläuterte die Komplexität wie folgt:<sup>353</sup>

„Grundsätzlich hatten wir es hier mit Rückstellungen zu tun, und Rückstellungen hängen halt von Management-Entscheidungen ab. Das heißt, man konnte nicht nur anhand von den gebuchten Rückstellungen, den Transaktionsdaten aus dem Buchhaltungssystem heraus eine alleinige Meinung bilden. Es kam immer noch die Frage auf, wie Entscheidungsprozesse dazu abliefen, wie verschiedene interne Bereiche von X.\_\_\_\_ diese Risiken eingeschätzt haben. Das müssen Sie sich vorstellen, das ist eine sehr große Informationsbasis mit Meinungen schlussendlich von Vertretern der Geschäftsleitung teilweise, die zusammengeführt werden mussten, um dann eine [REDACTED] Meinung am Ende daraus zu bilden.“

306 Am 22. Dezember 2021 waren denn auch erst weniger als 10% des Forensic Accounting Review-Prozesses von [REDACTED] abgeschlossen.<sup>354</sup>

307 Am Hearing bestätigte [REDACTED], zuständiger Experte von [REDACTED], dass der Stand der Arbeiten von [REDACTED] per 22. Dezember 2021 noch sehr vorläufig war.<sup>355</sup> Wie oben in Rz. 119 festgehalten, war am 22. Dezember 2021 die forensische Datensichtung von [REDACTED] erst zu 37.79% abgeschlossen und die Forensic Accounting Reviews bloss zu 9.01%.

308 [REDACTED] bestätigte auch anlässlich seiner Befragung, dass [REDACTED] am 22. Dezember 2021 keinen ausreichenden Überblick über die Auswirkungen von potenziell nicht-konformen Top-Side-Buchungen hatte und insbesondere nicht beurteilen konnte, ob solche Buchungen auf Stufe lokaler Tochtergesellschaften wieder ausgeglichen oder sich dort ausgewirkt hatten. Entgegen den Behauptungen der Beklagten stellten die diesbezüglich noch zu prüfenden Aspekte nicht einfach „rein theoretische Möglichkeit[en]“ dar.<sup>356</sup> [REDACTED] führte insbesondere aus:<sup>357</sup>

---

<sup>351</sup> Vgl. KS, Rz. 53; Replik, Rz. 169 f.; K-StnBE, Rz. 72.

<sup>352</sup> Wortprotokoll, S. 15 Z. 7-9 ([REDACTED]): „eines der komplexesten Mandate, die ich geführt habe“; Wortprotokoll, S. 148 Z. 4-6 ([REDACTED]): „eine der komplexesten Untersuchungen, die ich in meiner Karriere durchgeführt habe“.

<sup>353</sup> Wortprotokoll, S. 148 Z. 8-21 ([REDACTED]).

<sup>354</sup> Vgl. oben Rz. 119; zur statistischen Abbildung des Fortschritts der Untersuchung bis zum [REDACTED] siehe ZE [REDACTED], Rz. 22.

<sup>355</sup> Wortprotokoll, S. 149 Z. 33 – S. 150 Z. 13 ([REDACTED]).

<sup>356</sup> Wortprotokoll, S.150 Z. 29 – S.151 Z. 24 ([REDACTED]).

<sup>357</sup> Wortprotokoll, S. 151 Z. 18 – Z. 24 ([REDACTED]).

„Und zusätzlich - vielleicht auch noch erschwerend - kommt hinzu, dass nicht alle Rückstellungen das gleiche Vorzeichen aufwiesen. Man konnte also nicht einfach nur Rückstellungen sammeln, sondern die konnten sich teilweise gegenseitig auch noch aufheben, was das Ganze zusätzlich erschwerte, wo ich dann für mich ein komplettes Bild erst einmal brauche. Aus heutiger Sicht würde ich auch sagen, das komplette Bild entstand dann erst im Februar.“

- 309 Weiter ergibt sich aus der Sachverhaltsdarstellung (oben Rz. 114), dass am 17. und 18. Dezember 2021 (also nach dem 16. Dezember, aber vor dem 22. Dezember 2021) Interviews von [REDACTED] und [REDACTED] mit dem [REDACTED] ([REDACTED]) stattfanden. Dabei wurde der [REDACTED] mit den ersten Erkenntnissen konfrontiert und dieser betonte, dass trotz der auffälligen E-Mail-Kommunikationen keinerlei IFRS-widrige Buchungen vorgenommen worden seien. An einem Interview vom 18. Dezember 2021 legte der [REDACTED] ([REDACTED]) dar, dass das sog. [REDACTED] ([REDACTED]) legitimen Zwecken diene und gestützt darauf trotz auffälliger Kommunikationen keine IFRS-widrigen Buchungen veranlasst worden seien. Gestützt auf diese zusätzlichen Informationen, welche auch in der Präsentation zum [REDACTED] Workstream vom 22. Dezember 2021 festgehalten sind (Beilage K-20A, Folien 12, 17), stützten die Einschätzung der externen Experten und der Klägerin, dass weitere Untersuchungshandlungen notwendig waren, bis die fraglichen Sachverhalte hinreichend erhärtet waren.<sup>358</sup>
- 310 [REDACTED] und auch X.\_\_\_\_ durften sich daher ohne Einschränkung auf die Richtigkeit der Einschätzung von [REDACTED] verlassen und diese entsprechend in ihrer eigenen Beurteilung berücksichtigen.
- 311 Zudem ist erstellt, dass die Klägerin ([REDACTED]) über die Abklärungen von [REDACTED] [REDACTED] und Einschluss des Beizugs von [REDACTED] zur Beurteilung der Ad hoc-Pflicht am 22. Dezember 2021 informiert war und die Empfehlung der Experten, wonach im Hinblick auf eine hinreichend Klärung der relevanten Sachverhalte weitere Untersuchungshandlungen notwendigerweise durchzuführen seien, teilte.<sup>359</sup>

<sup>358</sup> Siehe etwa KZE-4 ([REDACTED]), Rz. 10.

<sup>359</sup> Siehe etwa Wortprotokoll S. 218 Z. 23-30 ([REDACTED]); KZE-4 ([REDACTED]), Rz. 10: „Vor dem Hintergrund divergierender Informationen aus bloss punktuell ausgewerteten Quellen sahen sich [REDACTED] [REDACTED] und [REDACTED] am 22. Dezember 2021 ausserstande, mir gegenüber oder gegenüber [REDACTED] die IFRS-Konformität der fraglichen Buchungen zu bejahen oder zu verneinen. Vielmehr wiesen sie auf die Notwendigkeit weiterer Untersuchungshandlungen hin. Diese weiteren Untersuchungshandlungen fanden im Nachgang zur Präsentation am 22. Dezember 2021 [statt] und erwiesen sich als aufwendig.“  
KZE-4 ([REDACTED]), Rz. 35-36 „[REDACTED] erläuterte mir bei dem Bericht über das Gespräch zwischen [REDACTED] und [REDACTED] zu Fragen der Ad hoc-Veröffentlichungspflicht nach Schweizer Kapitalmarktrecht, dass die Schweizer Rechtsanwälte mehrere Beispiele nannten, die typischerweise eine Ad hoc-Veröffentlichungspflicht auslösen können. Neben den Beispielen einer Verschiebung des Datums für die Veröffentlichung der Geschäftszahlen der X.\_\_\_\_ und einer Veränderung in der Zusammensetzung des Board of Directors der X.\_\_\_\_ war dies auch die Kündigung oder Suspendierung des [REDACTED] der X.\_\_\_\_. Die Frage einer Kündigung oder Suspendierung des [REDACTED] der X.\_\_\_\_ war jedoch kein zentraler Punkt in dem genannten Gespräch mit [REDACTED], denn eine solche Massnahme stand damals nicht im Raum.“

**c. Ergebnis**

312 Die Klägerin zog für die Prüfung der Fakten- und Rechtslage im Hinblick auf das Bestehen einer Ad hoc-Pflicht per 22. Dezember 2021 führende Fachexperten bei, welche die von den Whistleblowern erhobenen Vorwürfe mit aller Sorgfalt mittels Untersuchungshandlungen eingehend prüften. Am 22. Dezember 2021 teilte die Klägerin die nachvollziehbare Auffassung der externen Experten, dass zur hinreichenden Klärung des für das Bestehen einer Ad-hoc-Pflicht relevanten Sachverhalts weitere Ermittlungshandlungen erforderlich waren. Daraus folgt, dass die Klägerin einen in formeller Hinsicht plausiblen Entscheidungsprozess durchlaufen hat.

**2. Berücksichtigte die Klägerin in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen und nahm sie die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache aufgrund „tauglicher Kriterien“ (dem Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit) vor?****a. Einleitung**

313 Nach dem gemäss Auffassung des Schiedsgerichts anwendbaren Massstab zur Beurteilung einer Ad hoc-Pflicht ist zweitens zu prüfen, ob die Emittentin in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen berücksichtigt und die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache aufgrund „tauglicher Kriterien“ vorgenommen hat (oben Rz. 287). Bei der Beurteilung, ob bestimmte Kriterien „tauglich“ bzw. sachgerecht sind, ist der Emittentin ein gewisses Ermessen zuzugestehen.

314 Vorstehend (oben IV.2.) wurde dargelegt, dass die Klägerin in der massgeblichen Zeitperiode zur Feststellung, ob eine kursrelevante Tatsache vorliegt, im Einvernehmen mit ihren Beratern auf das Mass der „überwiegenden Wahrscheinlichkeit“ (im Sinne von „more likely than not“) abgestellt hat. Im Rahmen der Untersuchung stand die Prüfung im Vordergrund, ob mit überwiegender Wahrscheinlichkeit IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung identifiziert werden konnten. Die erstmals in den Memos von ██████████ vom 7. bzw. 11. Februar 2022 vorgenommene Kategorisierung der Buchungen in drei Kategorien (IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA Steuerung, sonstige IFRS-widrige Buchungen und möglicherweise IFRS-widrige Buchungen), erscheint auch sachgerecht und wurde konsequent berücksichtigt.

315 Die Einwände der Beklagten, die Klägerin habe den Standard „more likely than not“ effektiv nicht beachtet, im Rahmen ihrer Ad hoc-Publikation sowie im Untersuchungsverfahren noch einen anderen Standard angewendet und für die Auslösung einer Ad hoc-Meldepflicht würde bereits die Möglichkeit, dass Restatements notwendig werden, genügen, wurden ebenfalls bereits erörtert. Das Schiedsgericht hat festgestellt, dass das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit („more likely than not“) von der Klägerin zur damaligen Zeit durchaus beachtet worden ist und von ihr im vorliegenden Schiedsverfahren auch rechtsgenügend vorgetragen wurde. Dies gilt insbesondere für das Erfordernis eines Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen aufgrund der im Zuge der Whistleblower-Meldungen initiierten umfassenden externen Untersuchung.

- 316 Nach Ansicht des Schiedsgerichts war es sachgerecht und sinnvoll, die Frage, ob eine möglicherweise kursrelevante Tatsache genügend erhärtet ist, nach Massgabe des Kriteriums der überwiegenden Wahrscheinlichkeit zu prüfen (siehe bereits oben Rz. 263).
- 317 Dass die Klägerin in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen berücksichtigte, folgt auch aus den vorstehenden Ausführungen zum damaligen Stand der Untersuchung (oben Rz. 119, 304-308). Trotz gewisser Verdachtsmomente in der Darstellung der Untersuchungsergebnisse von ██████████ in der ██████████ Workstream-Präsentation und in der ██████████ Workstream-Präsentation vom 22. Dezember 2021 konnte die Klägerin in Übereinstimmung mit der Auffassung der sie beratenden externen Experten den Schluss ziehen, dass der Stand der forensischen Untersuchungen am 22. Dezember 2021 noch nicht weit genug fortgeschritten war, um mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststellen zu können, ob es zu einem unzulässigen EBITDA-Steering oder zu (damit zusammenhängenden) vorsätzlichen Fehlbuchungen gekommen war oder ob die Integrität der Rechnungslegung der Klägerin bzw. der verantwortlichen Führungskräfte (v.a. des ██████████) nicht mehr gewährleistet war. Dies war im Wesentlichen auch vom Kapitalmarktexperten von ██████████ am 16. Dezember 2021 entsprechend festgestellt worden. So hält die Aktennotiz von ██████████ vom 20. Dezember 2021 betr. „Ad-hoc Disclosure Assessment“ insbesondere fest, dass weitere Abklärungen erforderlich sind (“further review and assessment is required”).<sup>360</sup>
- 318 Auf die von der Beklagten in ihren Rechtsschriften vorgebrachten Argumente, wonach am 22. Dezember 2021 eine Ad hoc-Pflicht bestanden habe, wird in den nächsten Kapiteln im Einzelnen vertieft eingegangen (unten 3.-7.).

## **b. Ergebnis**

- 319 Die Klägerin berücksichtigte in materieller Hinsicht die verfügbaren Informationen angemessen und nahm die Beurteilung des Vorliegens einer kursrelevanten Tatsache aufgrund „tauglicher Kriterien“ (dem Kriterium der überwiegenden Wahrscheinlichkeit) vor. Sie kam in nachvollziehbarer Weise im Einklang mit ihren Experten zum Schluss, dass am 22. Dezember 2021 keine Ad hoc-Pflicht bestand und die fraglichen Sachverhaltselemente durch die Fortführung der Untersuchungshandlungen weiter abzuklären waren.

## **3. Erwiesen sich am 22. Dezember 2021 die Whistleblower-Meldungen als „im Kern zutreffend“ und stellte dies eine kursrelevante Tatsache dar?**

### **a. Einleitung**

- 320 Nach Auffassung der Beklagten haben sich die Meldungen der Whistleblower am 22. Dezember 2021 als im Wesentlichen zutreffend erwiesen, was bereits eine kursrelevante Tatsache darstelle.<sup>361</sup> Die Beklagte argumentiert, im Kern hätten die Whistleblower behauptet, dass Mitarbeiter bei X.\_\_\_\_ unter Druck gesetzt worden seien, Falschbuchungen vorzunehmen, und dass es ein System gegeben habe, in

<sup>360</sup> Beilage K-22, S. 6 sowie oben Rz. 115.

<sup>361</sup> KA, Rz. 246 f.; B-StnBE, Rz. 49, 104 ff.

dem verlangt worden sei, die Buchhaltungszahlen zu glätten und zu steuern.<sup>362</sup> Die Vorwürfe der Whistleblower seien durch die sichergestellten und ausgewerteten E-Mail-Kommunikationen am 22. Dezember 2021 bestätigt gewesen.<sup>363</sup> Die von den Whistleblowern vorgeworfene Praxis der EBITDA-Glättung ergebe sich insbesondere aus Folie 11 der [REDACTED] Workstream-Präsentation vom 22. Dezember 2021.<sup>364</sup> Die Behauptung der Klägerin, die Whistleblower-Meldungen seien am 22. Dezember 2021 noch komplett ungesichert gewesen, weil zu diesem Zeitpunkt noch keine Falschbuchungen festgestellt worden seien, sei irrelevant, da die Whistleblower keine konkreten Falschbuchungen behauptet hätten.<sup>365</sup>

321 Nach Ansicht der Klägerin ist der Umstand, dass aufgrund von Untersuchungshandlungen die Begründetheit einer Whistleblower-Meldung nicht ausgeschlossen werden kann, noch keine kursrelevante Tatsache, weil damit noch keine Falschbuchungen bestätigt werden.<sup>366</sup> Am 22. Dezember 2021 hätten sich die Whistleblower-Meldungen nicht in allen wesentlichen Teilen als wahr erwiesen. Am 22. Dezember 2021 sei es bloss möglich gewesen, dass die Vorwürfe später im Wesentlichen bestätigen würden.<sup>367</sup> Der Wahrheitsgehalt der Whistleblower-Meldungen sei am 22. Dezember 2021 noch komplett ungesichert gewesen, da in dem Zeitpunkt keine Falschbuchungen identifiziert worden waren.<sup>368</sup>

#### **b. Der wesentliche Inhalt der in den Whistleblower-Meldungen erhobenen Vorwürfe**

322 Die in den Whistleblower-Meldungen erhobenen Vorwürfe am Standort der Klägerin in [REDACTED] lassen sich im Wesentlichen wie folgt zusammenfassen (für Einzelheiten siehe oben Rz. 103-104):

- Aufforderung von Vorgesetzten zur Buchung von möglicherweise IFRS-widrigen Rückstellungen (Beilage B-13, S. 1: „I have been asked, by my manager, [REDACTED], to book two separate accounting provisions which are not in alignment with IFRS guidance“ sowie Beilage B-14, S. 1: „I have at times been asked to come up with a reserve for financial statement reporting purposes in order to add more expenses to the P&L“).
- Aufforderung von Vorgesetzten, die Themen nicht mit [REDACTED] oder der externen Revisionsgesellschaft [REDACTED] zu besprechen (Beilage B-13, S. 1: „I was told that I could not discuss or get support from either [REDACTED] or [REDACTED] with regards to these accruals“).
- Unangenehme Kommunikationen zum Thema Rückstellungen und dem „Steuern“ (steering) bzw. „Glätten“ der Finanzzahlen (Beilage B-13, S. 2: „what he [REDACTED] was saying were red flags and was putting me in a very uncomfortable position“; „I still was not comfortable“ sowie Beilage B-

<sup>362</sup> Duplik, Rz. 310 ff.; B-StnBE, Rz. 121.

<sup>363</sup> B-StnBE, Rz. 105 ff., 125 f.; Duplik, Rz. 459.

<sup>364</sup> B-StnBE, Rz. 124.

<sup>365</sup> B-StnBE, Rz. 121; siehe auch Duplik, Rz. 458.

<sup>366</sup> KS, Rz. 167; Replik, Rz. 312 f.

<sup>367</sup> Replik, Rz. 75.

<sup>368</sup> Replik, Rz. 213 ff.

14, S. 1-2: "I responded that I am not comfortable with this", und S. 4: „I am not comfortable providing what is requested“).

- Ausübung von Druck durch das Management (Beilage B-13, S. 2: „I strongly believe there is a lot of pressure coming from upper management to find expenses [...], to smooth the financial statements throughout the year [...], and to book provisions even if they aren't in line with accounting guidance“).

**c. War am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit bewiesen, dass die Klägerin eine unzulässige EBITDA-Steuerung praktizierte?**

323 Zu prüfen ist die Behauptung der Beklagten, am 22. Dezember 2021 sei die Aussage in den Whistleblower-Berichten bewiesen gewesen, dass es bei X.\_\_\_\_ ein System der (unzulässigen) EBITDA-Steuerung gegeben habe und dass Mitarbeiter unter Druck gesetzt worden seien, sachfremde Buchungen zu genehmigen, weshalb es zu diesem Zeitpunkt entgegen der Annahme der Klägerin (auch) überwiegend wahrscheinlich gewesen sei, dass es zu Falschbuchungen gekommen sei.<sup>369</sup> Die Beklagte betont dabei insbesondere, dass sich aus Folie 11 der █████ Workstream-Präsentation (Beilage K-20A, S. 11; oben Rz. 137), welche den Inhalt von E-Mail-Kommunikationen zwischen dem █████ (█████) und dem █████ (█████) darstellt, klar ergebe, dass eine unzulässige EBITDA-Steuerung stattgefunden habe, bzw. jedenfalls der Versuch dazu.<sup>370</sup>

*i) Unzulässige EBITDA-Steuerung als Fall der Bilanzmanipulation; Komplexität der entsprechenden Untersuchungen*

324 Die streitgegenständliche Untersuchung betraf den Vorwurf von Bilanzmanipulationen (auch als regelwidrige Buchungspraktiken bezeichnet) in der Form einer unzulässigen EBITDA-Steuerung (EBITDA-Steering).<sup>371</sup>

325 Gemeinhin wird gesetzes- oder regelwidrige Bilanzmanipulation von rechtskonformer Bilanzpolitik abgegrenzt. Während bilanzpolitische Massnahmen gesetzeskonform sind, sind Fälle von Bilanzmanipulation gesetzes- oder regelwidrig.

326 Unter Bilanzpolitik versteht man die bewusste und im Hinblick auf die Unternehmensziele zweckorientierte – im Rahmen der Bilanzierungsnormen zulässige – Beeinflussung der im Jahres- bzw. Konzernabschluss publizierten Unternehmensdaten. Ein typisches Beispiel ist die Ausnutzung von Ermessensspielräumen bei der Rückstellungsdotierung.

327 Fällen von Bilanzmanipulation ist vielfach gemein, dass durch einen bewussten Falschweis die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der jeweiligen

---

<sup>369</sup> B-StnBE, Rz. 121-122.

<sup>370</sup> B-StnBE, Rz. 54-58, 124; Duplik, Rz. 294: "Und zweitens wäre das Vorliegen eines solchen Systems auch schon dann kursrelevant und Anlass zu höchster Besorgnis, wenn noch völlig offen gewesen wäre, ob es nur um den – sich über mehrere Rechnungsperioden erstreckenden – Versuch (und die Anstiftung) zu Bilanzmanipulation mit dem Ziel die Finanzkennzahlen zu "steuern" bzw. zu "glätten" (KA, Rz. 76, KA, Rz. 84, KA, Rz. 37 f., KA, Rz. 143 f. mit Urkundenbeweisen dort) ging, oder ob dieser Versuch durch tatsächliche Falschbuchungen dann auch vollendet wurde."

<sup>371</sup> Vgl. etwa KZE-3 (█████), Rz. 14, 21; K-StnBE, Rz. 57, 59, 67, 82, 85, 87; B-StnBE, Rz. 63, 81, 91, 137, 263, 311.

Gesellschaft deutlich besser dargestellt wird als diese tatsächlich war, z.B. durch Scheinrechnungen, Ausweis von nicht existentem Vorratsvermögen, unterlassener Passivierung von Rückstellungen oder bewusster Unterdotierung von Rückstellungen. Auch die Bildung von Rückstellungen zum Zweck einer EBITDA-Steuerung stellt eine unzulässige Bilanzmanipulation dar, wenn die Rückstellungen eine absichtliche Fehlbuchung darstellen.

328 Vorliegend stand aufgrund der Whistleblower-Meldungen und insbesondere der Folie 11 der [REDACTED] Workstream-Präsentation der Vorwurf im Raum, dass der [REDACTED] und insbesondere der [REDACTED] durch Bildung von möglicherweise nicht regelkonformen Rückstellungen bezweckten, die EBITDA-Marge gemäss den Erwartungen und Zielen des [REDACTED] zu glätten und auf das erwartete Niveau (leicht) zu senken.<sup>372</sup>

329 Allerdings fällt es in der Unternehmenspraxis oftmals sehr schwer, eine klare Trennlinie zwischen noch zulässiger Bilanzpolitik und unzulässiger Bilanzmanipulation zu ziehen. Die Schwierigkeit und Komplexität dieser Abgrenzung wurde vom Zeugen [REDACTED] ([REDACTED]) im vorliegenden Fall wie folgt beschrieben:<sup>373</sup>

„Im Finanzbereich ist es zudem nicht unüblich, die Buchungen mit den KPIs [key performance indicators] abzugleichen, worin auch das EBITDA einbezogen würde. Gegen einen Abgleich an sich ist nichts einzuwenden, sondern es handelt sich dabei um eine Schlüsselrolle des Managements in Zusammenhang mit Ermessensentscheidungen.

Sollten die Zielvorgaben erheblich unter- oder überschritten werden, wäre es eine normale Vorgehensweise des Managements, zu hinterfragen, ob alle Buchungen angemessen sind. Dies ist noch kein unzulässiges Steuern auf die EBITDA-Zahlen hin, sondern vielmehr eine zusätzliche Kontrolle, dass bestimmte Buchungen in Zeitpunkt und Höhe angemessen sind.

Die Grenze ist dann überschritten, wenn lediglich Finanzkennzahlen als Massstab herangezogen werden, um dann die Höhe der Buchungen im Nachgang ungeprüft anzupassen. Soweit sich aber mit Blick auf die Auswirkungen von bestimmten Rückwirkungen auf das Finanzergebnis die Einschätzungen zu Risiken entlang der Information zum zugrundeliegenden Sachverhalt verändern, ist dies von den entsprechenden Regelungen des IFRS gedeckt.

Zur besseren Veranschaulichung sei ein hypothetisches Beispiel angeführt: [...]

Selbst zwischen externen Sachverständigen kann der gleiche Sachverhalt unterschiedlich bewertet werden. D.h. unterschiedliche Bewertungen suggerieren noch keine Missbrauchsabsicht. Das zeigt die vorliegende Interne Untersuchung und die Bewertung von deren Ergebnissen selbst anschaulich. [...]

Die Tatsache, dass es zu diesen Bewertungsunterschieden gleicher Sachverhalte in Kenntnis aller Tatsachen kommt, zeigt dass die Beurteilung nach IFRS durchaus Bewertungsspielräume eröffnet, deren angemessene Nutzung bei einem noch nicht abschliessend festgestellten Sachverhalt nicht zu beurteilen ist.“

<sup>372</sup> Vgl. etwa KA, Rz. 41, 142-144; B-StnBE, Rz. 54-58.

<sup>373</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 80-84, 90, 92.

- 330 Auf dieser Grundlage führte ██████████ aus, dass es aus dem Wissen um die hohe Komplexität der unternehmensinternen Abläufe, die abschliessend zu einer Top-Side-Buchung führen, verfehlt wäre, sich in der initialen Phase einer forensischen Untersuchung festzulegen, selbst wenn einzelne Kommunikationen missbräuchliches Verhalten andeuten.<sup>374</sup>
- 331 Das Schiedsgericht erachtet die vorstehenden Erläuterungen des sachverständigen Zeugen ██████████ als überzeugend. Auch ██████████ betonte am Hearing die Schwierigkeit (bzw. den „schmale[n] Grat“), unzulässiges Steering von zulässigem und üblichem Controlling abzugrenzen.<sup>375</sup>
- ii) *Durfte die Klägerin am 22. Dezember 2021 davon ausgehen, dass das als ██████████ bezeichnete ██████████ legitimen Zwecken diene?*
- 332 Nach Ansicht der Beklagten stand am 22. Dezember 2021 fest, dass die Integrität der klägerischen Buchführung bzw. der Mitarbeiter der Klägerin nicht mehr gewährleistet gewesen sei, weil aufgedeckt worden sei, dass das sog. ██████████ welches bis zum ██████████ gereicht habe, einem unzulässigen Zweck, nämlich der EBITDA-Steuerung, gedient habe.<sup>376</sup> Dies begründet die Beklagte anhand der Folie 11 der ██████████ Workstream-Präsentation vom 22. Dezember 2021 (Beilage K-20A, „Use of ██████████ as Identified through Investigation“).<sup>377</sup> Die Kommunikationen auf dieser Folie zeigten, dass es bei X.\_\_\_\_ ein System gegeben habe, unter welchem der ██████████ den ██████████ nach von ihm bevorzugten Zielgrössen für die EBITDA-Marge gefragt habe und diese Zielvorgaben dann geliefert worden seien durch Buchungen von Rückstellungen und unter Zuhilfenahme des ██████████.<sup>378</sup>
- 333 Dagegen wendet die Klägerin ein, die Frage der konkreten Verwendung des ██████████ sei am 22. Dezember 2021 noch nicht geklärt gewesen, weil von ██████████ und ██████████ zu dem Zeitpunkt keine belastbaren Aussagen möglich und weitere Abklärungen erforderlich gewesen seien.<sup>379</sup> Die Existenz des ██████████ sei für sich noch nichts Ungewöhnliches.<sup>380</sup> Erst nach dem 22. Dezember 2021 sei eine vertiefte Analyse des ██████████ erfolgt, bei der sich herausgestellt habe, dass einer der Zwecke des ██████████ darin bestanden habe, das EBITDA zu steuern.<sup>381</sup>
- 334 Das Schiedsgericht ist unter Berücksichtigung der Aussagen von ██████████ (██████████) der Auffassung, dass die Verwendung von ██████████ wie das

---

<sup>374</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 80.

<sup>375</sup> Wortprotokoll, S. 202 Z. 1 ff., insbes. Z. 21-27: „Das ist genau dieser schmale Grat, auf dessen Suche wir waren, um seinerseits herauszufinden, ob irgendetwas stattgefunden hat, was wir nicht gebilligt hätten, aber auch herauszufinden, ob das stattgefunden hat, damit ██████████ sein Testat erteilen konnte. So, das war alles andere als einfach, um in ein Stadium zu kommen, wo man aus Indizien Beweise machen würde. Da waren wir – das kann ich ihnen versichern – am 22. Dezember noch lange nicht.“

<sup>376</sup> KA, Rz. 7, 60 ff., 259; Duplik, Rz. 427 ff.; B-StnBE, Rz. 57.

<sup>377</sup> KA, Rz. 64 ff.; Duplik, Rz. 236, 434 f.; B-StnBE, Rz. 54 ff.

<sup>378</sup> KA, Rz. 74, 79; B-StnBE, Rz. 57.

<sup>379</sup> Replik, Rz. 79 ff., 185 ff., 197 ff., 262, 272; K-StnBE, Rz. 136 ff.; KZE-3 (██████████), Rz. 115 ff.

<sup>380</sup> Replik, Rz. 188, 190; KZE-3 (██████████), Rz. 110.

<sup>381</sup> Replik, Rz. 197 f.; Beilage B-26, Folie 6; K-StnBE; Rz. 137.

██████████ an sich zulässig und nicht ungewöhnlich ist.<sup>382</sup> Es kommt dabei für die Zulässigkeit auf die konkrete Verwendung des ██████████ an. So führte ██████████ aus:<sup>383</sup>

„Im Mittelpunkt stand der Einsatz des ██████████, mit dem die Auswirkungen bestimmter Buchungen auf die relevanten Steuerungskennzahlen (Key Performance Indicators, KPI) im Unternehmen simuliert wurden. Diese Art von Tätigkeit ist in Finanzabteilungen üblich, insbesondere wenn es um die Nachhaltigkeit von umfangreichen Programmen geht.“

335 ██████████ erklärte weiter, dass am 22. Dezember 2021 festgestellt werden konnte, dass der X.\_\_\_\_ ██████████ und der ██████████ zum ██████████ ██████████ keinen Zugang hatten oder dieses nicht verwendeten. Das ██████████ habe zu diesem Zeitpunkt zu wichtigen Fragen wegen der damit verbundenen E-Mail-Kommunikation geführt und auch weitere kritische Nachfragen ausgelöst, die allerdings am 22. Dezember 2021 noch nicht zu einer hinreichenden Beurteilung der Bedeutung des ██████████ geführt hätten.<sup>384</sup> Diese Auffassung wurde am Hearing auch von ██████████ bestätigt.<sup>385</sup>

336 Erst im Januar 2022 habe eine vertiefte Überprüfung der Arbeitsweise des ██████████ ██████████ stattgefunden. Es hätten zu diesem Zeitpunkt mehrere Sitzungen mit dem ██████████ sowie mit mehreren seiner Teammitglieder stattgefunden.<sup>386</sup> Laut ██████████ hat ██████████ erst im Januar bzw. anfangs Februar 2022 als Ergebnis der weitergehenden Überprüfung festgestellt, dass die Hauptfunktion der ██████████-Dateien darin bestanden hat, die EBITDA-Auswirkungen bestimmter Rückstellungen zu simulieren. Dies sei an sich kein Indiz für Manipulationen, da Prognosen von einem ██████████ erwartet würden. Indessen habe ██████████ im Januar / anfangs Februar 2022 auch festgestellt, dass in einer der erhaltenen Dateien nicht das EBITDA, sondern der Rückstellungsbetrag berechnet wurde, der erforderlich ist, um ein bestimmtes EBITDA zu erreichen. Kombiniere man dieses Verständnis mit den Informationen aus den E-Mails, so scheine es, dass über die Prognosen hinaus weitere Schritte unternommen wurden, um Bewegungen bei den Rückstellungen zu ermitteln, die zu einer angestrebten EBITDA-Zahl führen würden.<sup>387</sup>

337 Nach Auffassung des Schiedsgerichts ist die von ██████████ erwähnte Darstellung zutreffend. ██████████ und ██████████ haben demnach erst im Zuge der weiterführenden Untersuchungsschritte nach dem 22. Dezember 2021, d.h. Ende

<sup>382</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 110-142.

<sup>383</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 114.

<sup>384</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 129.

<sup>385</sup> Wortprotokoll, S. 202 Z. 5-14: „Es ist doch völlig normal, dass ein ██████████ eine Aussage gegenüber dem Kapitalmarkt macht, auch eine Guidance abgibt, und dann seine Leute anhält, ihn über die Entwicklung der Realität im Verhältnis zu dieser Guidance ständig auf dem Laufenden zu halten, auch weil er ja zum Schluss, wenn es dann auseinanderläuft, darauf reagieren muss. Also, dass ein ██████████-Mitarbeiter dieses ██████████, von dem ich damals zum ersten Mal gehört habe, hatte, war per se kein ██████████, sondern das war per se etwas, womit er versucht hat, seinen Job zu machen; und das hat er mir auch versichert. Also, warum soll ich das nicht glauben?“

<sup>386</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 125.

<sup>387</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 127-128.

Januar / anfangs Februar 2022, die oben beschriebenen weiteren Erkenntnisse zur effektiven Benützung des [REDACTED] erlangt. So enthält etwa die Update Presentation of Key Results von [REDACTED] vom 3. Februar 2022 entsprechende Ausführungen zum [REDACTED] (als „[REDACTED], [REDACTED]“ bezeichnet).<sup>388</sup> Dort wurde ausgeführt: „The relevant documents and communication analysed indicate that following the preliminary EBITDA calculations in the [REDACTED], suggestions were made to adapt provisions to meet EBITDA targets (utilising a backward-logical chain to derive provision amounts from EBITDA targets); Based on numbers analysed, there is indication that certain judgmental top side provision bookings and EBITDA target[s] were not wholly independent variables in the past“. Auf Frage des Schiedsgerichts führte [REDACTED] dazu am Hearing aus:<sup>389</sup>

„Also grundsätzlich, das ist eine Präsentation, die nach dem 22. erstellt wurde. Und auch dieser Schluss, dieser backward-logic chain, ja, der kam ja erst mit Abschluss der Analyse im Januar auf. Das vielleicht hier auch noch mal eingangs gesagt.

Schauen Sie, das ist ein [REDACTED], eine [REDACTED], die vom Bereich [REDACTED] geführt wurde – vornehmlich durch den [REDACTED]. Es gab einige Wenige in seinem Umfeld, die auch zumindest davon wussten, ja, dass es diese [REDACTED] überhaupt gibt. Das für sich ist für mich kein besonderes Indiz. Von einem [REDACTED], ganz allgemein gesprochen, würde ich auch erwarten, dass er Zahlen analysiert erst einmal, sich vielleicht auch überlegt: Was sind Stellschrauben, um Zahlen zu beeinflussen? – Das heisst ja noch nicht, dass am Ende dann auch wirklich etwas gebucht wird, ja. Das heisst lediglich, der [REDACTED] hat sich überlegt: Wie kann das Ergebnis in eine Richtung gebracht werden? – Und die Frage, ob etwas legal, illegal am Ende vielleicht davon sein könnte, ja, die kommt eigentlich ja erst danach. [...]

In einer funktionierenden Organisation – wenn ich das noch dazu sagen darf – sollte dann ja nichts Falsches am Ende passieren, ja. Der [REDACTED] hat seine Aufgabe gemacht, und danach muss – sage ich mal – in der Entscheidungskette jemand anderes mit diesen Informationen richtig umgehen, ja.“

338 Weiter ist hinreichend erstellt, dass *erstmal*s in einem Memorandum von [REDACTED] an X.\_\_\_\_ ([REDACTED]) vom 7. Februar 2022 eine Einteilung von konkreten Buchungen in drei Kategorien erfolgte (IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung, sonstige IFRS-widrige Buchungen und möglicherweise IFRS-widrige Buchungen). Gemäss [REDACTED] handelte es sich bei der ersten Kategorie um Transaktionen, bei denen die zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen nun darauf hindeuteten, dass es wahrscheinlicher ist als nicht («more likely than not»), dass sie im Bemühen, EBITDA zu beeinflussen, verbucht wurden.<sup>390</sup>

339 Aus dem Vorstehenden folgt, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 davon ausgehen durfte, dass das als „[REDACTED]“ bezeichnete [REDACTED] legitimen Zwecken diene bzw. dass die Klägerin zu diesem Zeitpunkt jedenfalls nicht davon ausgehen musste, dass aufgrund der bisherigen Abklärungen und Indizien mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststand, dass das [REDACTED] zum Zwecke einer Bilanzmanipulation eingesetzt worden war.

<sup>388</sup> Beilage B-26, S. 6.

<sup>389</sup> Wortprotokoll, S. 186 ff. Z. 12 ff. ([REDACTED]); vgl. auch K-StnBE, Rz. 141.

<sup>390</sup> Oben Rz. 156; Beilage K-13, S. 5.

- 340 Das Schiedsgericht teilt daher die Auffassung der Beklagten nicht, wonach die Einschätzung der Klägerin, dass am 22. Dezember 2021 noch nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit festgestanden sei, dass es zu Falschbuchungen gekommen sei, pflichtwidrig gewesen sei, „[v]or allem [...] in Kombination mit der durch Urkunden belegten und eingestandenem Tatsache, dass die vom [REDACTED] bestellten abweichenden Zahlen ja auch tatsächlich geliefert und publiziert wurden“, denn „[i]rgendwo musste es ja dann zu Manipulationen gekommen sein“.<sup>391</sup>
- 341 Wie bereits dargestellt, waren zum 22. Dezember 2021 die meisten der aus Sicht von [REDACTED] erforderlichen Untersuchungsschritte noch nicht abgeschlossen; nur gerade 9,01% des Forensic Accounting Reviews und 5,44% aller anderen vereinbarten Arbeitsstränge (Datenanalyse, steuerliche Analyse, IFRS Reporting Analyse) waren vollendet.<sup>392</sup> Insbesondere war der Stand der Untersuchung zur Verwendung des [REDACTED] zum 22. Dezember 2021 nicht hinreichend fortgeschritten und in den wesentlichen Punkten noch unzureichend geklärt, um daraus das Vorliegen einer kursrelevanten Tatsache ableiten zu können. Aufgrund des eingegrenzten, stark fokussierten Untersuchungsgegenstands waren in der initialen Untersuchungsphase bis zum 22. Dezember 2021 keine belastbaren Aussagen zur Frage eines unzulässigen EBITDA-Steering und zu diesem Zweck allenfalls vorliegender absichtlicher Falschbuchungen möglich. Die notwendige Vernetzung der vorläufigen Untersuchungsergebnisse, die im Rahmen der verschiedenen Arbeitsstränge von [REDACTED] und [REDACTED] gesammelt worden waren, stand am 22. Dezember 2021 noch aus und erfolgte erst in den darauffolgenden Wochen und Monaten.<sup>393</sup>
- iii) *Hätte die Klägerin am 22. Dezember 2021 aus den auffälligen Kommunikationen in den Präsentationen schliessen müssen, dass es mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zu absichtlichen Falschbuchungen gekommen ist?*
- 342 Die Beklagte wirft der Klägerin vor, die auffälligen Kommunikationen in den [REDACTED] Präsentationen vom 22. Dezember 2021 „herunterzuspielen“.<sup>394</sup> Das Schiedsgericht ist hingegen der Auffassung, dass das Vorliegen einzelner Kommunikationen, die von [REDACTED] und [REDACTED] in den Präsentationen vom 22. Dezember 2021 als auffällig eingestuft wurden, für sich nicht genügte, um mit überwiegender Wahrscheinlichkeit auf das Vorliegen von absichtlichen Falschbuchungen zu schliessen.
- 343 Dies wurde am Hearing von [REDACTED] ([REDACTED]) und [REDACTED] ([REDACTED]) bestätigt.<sup>395</sup> So betonte etwa [REDACTED], dass Accounting nicht in die auffälligen Kommunikationen involviert war<sup>396</sup> und dass daher am

---

<sup>391</sup> B-StnBE, Rz. 122 Fn. 11.

<sup>392</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 22.

<sup>393</sup> Vgl. dazu K-StnBE, Rz. 86-90.

<sup>394</sup> Duplik, Rz. 420.

<sup>395</sup> Siehe K-StnBE, Rz. 115-127.

<sup>396</sup> Wortprotokoll, S. 161 Z. 31-32 ([REDACTED]).

22. Dezember 2021 noch ungeklärt war, ob diese Kommunikationen bzw. die daraus hervorgehenden Absichten effektiv zu Taten bzw. konkreten Buchungen geführt hatten.<sup>397</sup>

344 Mit Bezug auf die auf Folie 11 der [REDACTED] Workstream-Präsentation wiedergegebenen Kommunikation zwischen dem X.\_\_\_\_ [REDACTED] und dem [REDACTED] hob [REDACTED] hervor, dass daraus noch nicht auf das Vorliegen von Falschbuchungen geschlossen werden konnte.<sup>398</sup> Zur Verwendung des Worts „target“ in dieser Kommunikation führte [REDACTED] aus:<sup>399</sup>

„[I]ch würde hieraus gerne den Punkt der Targets aufgreifen [...]. Das ist etwas, [...] was wir als unglückliche Sprache hier bezeichnen würden. Das ist genau einer der Punkte, warum vielleicht diese E-Mail auch entsprechend identifiziert wurde. Aber nichtsdestotrotz muss man sich immer wieder überlegen: Wurde das tatsächlich gebucht? Sind diese Informationen zu [REDACTED] [REDACTED] weitergelangt. Und ohne jetzt die E-Mail im Detail zu kennen, ob ein einzelnes Wort wie Targets dann dem [REDACTED] auffällt, das mag ich nicht zu beurteilen, ja.“

345 [REDACTED] führte anlässlich seiner Befragung etwa zur auf Folie 50 der [REDACTED] Workstream-Präsentation wiedergegebenen Kommunikation aus, dass man dieser entnehmen könne, dass „[d]ie Personen, die in der Second Line of Defense sind, funktionieren“; „[e]s gibt eine ganze Reihe von Personen im Unternehmen, die die Hand heben und sagen: Hoppla, hier ist ein Problem. Ja, die [REDACTED] war, glaube ich, bei [REDACTED]“; „[REDACTED] macht seine Aussage, und man folgt der Aussage“.<sup>400</sup>

346 Auch mit Bezug auf den auf Folie 9 der [REDACTED] Workstream-Präsentation wiedergegebenen Austausch zwischen dem [REDACTED] und dem [REDACTED] erläuterte [REDACTED], dass die bis zum 22. Dezember 2021 vorliegende Informationslage nicht ausreichte, um zum Schluss zu kommen, dass mit überwiegender Wahrscheinlichkeit (absichtliche) Falschbuchungen vorlagen.<sup>401</sup> Ebenso erklärte [REDACTED] glaubhaft, dass die auf Folie 28 der [REDACTED] Workstream-Präsentation gezeigten Aussagen des [REDACTED] keine hinreichenden Indizien für die Annahme darstellten, dass es bei X.\_\_\_\_ zu absichtlichen Falschbuchungen gekommen war.<sup>402</sup>

#### d. Ergebnis

347 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass am 22. Dezember 2021 nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erstellt war, dass die Klägerin eine unzulässige EBITDA-Steuerung praktizierte. Die Klägerin war befugt, im Lichte der Workflow-

<sup>397</sup> Wortprotokoll, S. 160 Z. 19 - S. 161 Z. 2, S. 184 Z. 23 - S. 185 Z. 2 ([REDACTED]).

<sup>398</sup> Wortprotokoll, S. 174 Z. 32 - S. 175 Z. 2 ([REDACTED]): „Also, unter der Annahme, dass es hier um die Kommunikation zwischen [REDACTED] oder [REDACTED] und [REDACTED] geht, dann ist ja schon noch einmal wichtig, dass die Buchung durch [REDACTED] durchgeführt wird, und die sind hier in dieser Kommunikation nicht involviert. Für mich muss man das auch noch entsprechend differenzieren, ja.“

<sup>399</sup> Wortprotokoll, S. 181 Z. 27 - S. 182 Z. 2 ([REDACTED]).

<sup>400</sup> Wortprotokoll, S. 110 Z. 14 - S. 111 Z. 20 ([REDACTED]).

<sup>401</sup> Wortprotokoll, S. 113 Z. 4-24 ([REDACTED]).

<sup>402</sup> Wortprotokoll, S. 118 Z. 10-18, S. 119 Z. 6-24, S. 120 Z. 31 – S. 121 Z. 2 ([REDACTED]).

Präsentationen vom 22. Dezember 2021 das Ergebnis weiterer Untersuchungen abzuwarten. In diesem Sinne standen die sich aus den Whistleblower-Meldungen ergebenden möglicherweise kursrelevanten Tatsachen am 22. Dezember 2021 in ihren wesentlichen Punkten nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit fest.

348 Dieses Ergebnis steht auch im Einklang mit dem Entscheid der Sanktionskommission (SaKo) II/2023 i.S. SER vs. X.\_\_\_\_ vom 12. April 2023 betreffend Verstösse gegen die Rechnungslegungsrichtlinie (Hervorhebung hinzugefügt):<sup>403</sup>

„[...] The Sanctions Proposal does not provide sufficient substantiation of intent but mainly repeats certain other findings of the investigation. For example, allegations of whistle-blowers are no proof for intentional misstatements. It was for the investigation to investigate and determine whether the allegations raised were true and could be proven beyond reasonable doubt to represent an "intentional misstatement" of the Company's financial results. ...”

349 Die Klägerin handelte im Rahmen ihres pflichtgemässen Ermessens, wenn sie aufgrund der gegebenen Umstände zum Zweck der Belastbarkeit der im Raum stehenden Vorwürfe und des Kriteriums der überwiegenden Wahrscheinlichkeit in Abstimmung mit ihren professionellen Beratern das Ergebnis weiterer Untersuchungen abwarten wollte.

#### **4. Waren am 22. Dezember 2021 IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung überwiegend wahrscheinlich?**

##### **a. Einleitung**

350 Nach Ansicht der Klägerin konnte am 22. Dezember 2021 nicht festgestellt werden, ob die fraglichen Buchungen vorsätzlich erfolgt waren.<sup>404</sup> Aus den identifizierten auffälligen Kommunikationen habe nicht geschlossen werden können, dass es tatsächlich zu absichtlichen Falschbuchungen gekommen sei.<sup>405</sup>

351 Nach Ansicht der Beklagten hatte die Klägerin bereits am 22. Dezember 2021 Kenntnis von Falschbuchungen und musste wissen, dass diese absichtlich vorgenommen worden waren, um das EBITDA zu steuern.<sup>406</sup>

##### **b. Beurteilung**

352 Wie bereits oben erwähnt, lagen erstmals am 7. bzw. 11. Februar 2022 Ergebnisse aus der Untersuchung vor, die ein Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzzahlen – und als Folge davon eine Verschiebung der Publikation des Integrated Report 2021 – als überwiegend wahrscheinlich notwendig erscheinen liessen.<sup>407</sup> Zu diesem Zeitpunkt war [REDACTED] aufgrund der zwischenzeitlich erfolgten weiteren Prüfungsarbeiten von [REDACTED] erstmals in der Lage, „Non IFRS Compliant“-

---

<sup>403</sup> Beilage K-31, Rz. 120.

<sup>404</sup> KS, Rz. 84 ff.

<sup>405</sup> Replik, Rz. 164 f., 169; K-StnBE, Rz. 114 ff.

<sup>406</sup> KA, Rz. 257 ff.; Duplik, Rz. 426.

<sup>407</sup> Siehe oben Rz. 156, 162 betreffend Memo von [REDACTED] vom 7. Februar 2022 (referenziert in Beilage K-13, S. 5 und Memo von [REDACTED] vom 11. Februar 2022, Beilage B-29, Folie 5.

und „Possibly Non IFRS Compliant“-Buchungen zuhanden von X.\_\_\_\_ zu präsentieren.<sup>408</sup> In der Präsentation von ██████ vom 7. bzw. 11. Februar 2022 wurden auch erstmals „Unconfirmed Transactions“ identifiziert, „for which the material identified by the Investigation suggest[s] that it is more likely than not that such transaction was recorded as part of an effort to steer EBITDA“.<sup>409</sup>

353 Mit anderen Worten wurden identifizierte Buchungen, die als „unconfirmed transactions“ eingestuft wurden, erst im Rahmen des erweiterten Arbeitsplans, d.h. nach dem 22. Dezember 2021, dahingehend untersucht, ob es sich dabei mit überwiegender Wahrscheinlichkeit um absichtlich herbeigeführte Falschbuchungen handelte. Buchungen, die ██████ bis zum 26. Januar 2022 im Rahmen des Forensic Accounting Review identifiziert und als „Unconfirmed Transactions“ eingestuft hatte, wurden in einem nächsten Schritt dahingehend überprüft, ob es sich hierbei mit überwiegender Wahrscheinlichkeit um absichtlich herbeigeführte Falschbuchungen handelte. Erst auf der Grundlage dieses am 29. Januar 2022 festgelegten erweiterten Arbeitsplans (Updated Extended Work Plan) wurden die von ██████ als möglicherweise Non-IFRS Compliant identifizierten Transaktionen durch weitere Umfeldsuchen dahingehend geprüft, ob hier von absichtlich herbeigeführten falschen Buchhaltungseinträgen auszugehen sei.<sup>410</sup>

354 Darauf bezog sich auch die Diskussion an der Verwaltungsratssitzung vom 13. Februar 2022, an welcher Vertreter von ██████ von einem erhöhten Missbrauchsrisiko („fraud risk“) sprachen.<sup>411</sup>

355 Insgesamt ist festzuhalten, dass am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit noch keine Buchungen als „Non IFRS Compliant Transactions - EBITDA Steering“ indentifiziert worden waren.

## **5. War am 22. Dezember 2021 die Notwendigkeit eines Restatement überwiegend wahrscheinlich?**

### **a. Einleitung**

356 Die Klägerin macht geltend, dass sie am 22. Dezember 2021 keine Kenntnis von Falschbuchungen gehabt habe. ██████ sei zu diesem Zeitpunkt noch weit davon entfernt gewesen, belastbare Aussagen zu einer möglichen IFRS-Widrigkeit der bis dahin geprüften Buchungen machen zu können.<sup>412</sup> ██████ habe am 22. Dezember 2021 keinen ausreichenden Überblick über die Auswirkungen von poten-

---

<sup>408</sup> Beilage B-29, Folien 6 ff.

<sup>409</sup> Beilage B-29, Folie 5; siehe auch Beilage K-13, S. 5.

<sup>410</sup> Beilage K-18, Memorandum von ██████ vom 15. März 2023, S. 5.

<sup>411</sup> Beilage B-30, S. 4: „As X.\_\_\_\_ 's auditor, ██████ responsibility is to express an opinion on the financial statements of the company. The audit is being conducted in accordance with Swiss and International audit standards, and ██████ is responsible for obtaining reasonable assurance that the financial statements taken as a whole are free from material misstatements, whether due to fraud or error. Due to certain conditions identified during the audit (Project ██████ investigation), the fraud risk is increased and requires ██████ to investigate further to obtain reasonable assurance that the financial statements are free from fraud or error. Therefore, as long as Project ██████ is not finalized ██████ cannot express an opinion on the financial statements of X.\_\_\_\_.“

<sup>412</sup> K-StnBE, Rz. 91; Replik, Rz. 103, 130; KS, Rz. 59 ff., 84 ff.

tiell nicht-konformen Buchungen gehabt, zumal IAS 37 bei der Bildung bzw. Auflösung von Rückstellungen Ermessensspielräume zulasse und am 22. Dezember 2021 erst eine begrenzte Dokumentation vorgelegen sei. Aus diesen Gründen seien vertiefte Untersuchungshandlungen notwendig gewesen, um belastbare Aussagen über die IFRS-Konformität oder IFRS-Widrigkeit der Buchungen machen zu können.<sup>413</sup> Insbesondere bezüglich der in den Workstream-Präsentationen vom 22. Dezember 2021 identifizierten auffälligen Kommunikationen sei zu diesem Zeitpunkt noch nicht bekannt gewesen, ob diese Kommunikationen auch zu Falschbuchungen geführt haben.<sup>414</sup> Am 22. Dezember 2021 seien somit bloss Indizien für möglicherweise nicht im Einklang mit IFRS stehenden Buchungen vorgelegen.<sup>415</sup> Auch in der Präsentation vom 3. Februar 2022 seien die geprüften Top-Side-Buchungen mit Blick auf die IFRS-Konformität noch als „unconfirmed“ eingestuft worden.<sup>416</sup>

- 357 Ein Restatement sei am 22. Dezember 2021 nicht überwiegend wahrscheinlich gewesen, weil keine Feststellung vorgelegen habe, dass bestimmte Buchungen absichtlich in IFRS-widriger Weise vorgenommen oder sonstige wesentliche Falschbuchungen vorgenommen worden seien.<sup>417</sup> Die blossige Möglichkeit eines Restatement sei keine kursrelevante Tatsache.<sup>418</sup>
- 358 Die Beklagte bringt vor, am 22. Dezember 2021 habe die Klägerin bereits um erfolgte IFRS-widrige Falschbuchungen gewusst.<sup>419</sup> Zunächst sei erwiesen, dass die Anpassungswünsche des ██████ hinsichtlich der EBITDA-Marge stets erfüllt worden seien und dass mehrere Mitglieder des Managements ihren Untergebenen über Monate hinweg konkrete Anweisungen erteilt hätten.<sup>420</sup> Zudem habe ██████ bereits am 22. Dezember 2021 definitive Falschbuchungen identifiziert, nämlich überhöhte Rückstellungen für ██████ in ██████ („█████ ██████“<sup>421</sup> sowie „█████ ██████ 2021“<sup>422</sup>), teilweise ungerechtfertigte Rückstellungen im Zusammenhang mit „█████ ██████“ („█████ ██████“<sup>423</sup>) und weitere Rückstellungsbuchungen.<sup>424</sup> Über zahlreiche weitere Buchungen hätten die Experten zudem ernsthafte Zweifel über deren IFRS-Konformität geäussert.

<sup>413</sup> Zum Ganzen Replik, Rz. 131.

<sup>414</sup> KS, Rz. 85; K-StnBE, Rz. 91.

<sup>415</sup> Replik, Rz. 132; K-StnBE, Rz. 104 ff.

<sup>416</sup> Replik, Rz. 134 f.

<sup>417</sup> KS, Rz. 98; Replik, Rz. 183 f., 314 f.; K-StnBE, Rz. 134 f.

<sup>418</sup> Replik, Rz. 316 ff.

<sup>419</sup> KA, Rz. 272.

<sup>420</sup> KA, Rz. 276.

<sup>421</sup> KA, Rz. 102 ff.; Beilage K-20, Folie 19; siehe vorne Rz. 141.

<sup>422</sup> KA, Rz. 112 ff.; Beilage K-20, Folie 19; siehe vorne Rz. 141.

<sup>423</sup> KA, Rz. 113 ff.; Beilage K-20, Folie 20; siehe vorne Rz. 141.

<sup>424</sup> KA, Rz. 261, 278.

359 Der Einwand der Klägerin, dass diesen Erkenntnissen Aussagen der involvierten Personen entgegengestanden seien, wonach keine IFRS-widrigen Buchungen vorgenommen worden seien, sei unsubstantiiert, unbelegt und unglaubwürdig.<sup>425</sup>

360 Am 22. Dezember 2021 sei die voraussichtliche Notwendigkeit eines Restatement absehbar gewesen.<sup>426</sup> Darüber hinaus stellt sich die Beklagte auf den Standpunkt, dass auch die blossе Möglichkeit eines Restatement für sich alleine genügt hätte, um eine Ad hoc-Meldepflicht auszulösen.<sup>427</sup>

#### **b. Allgemeine Beurteilung**

361 Die Parteien sind sich darüber einig, dass die für ein Restatement vorausgesetzte Wesentlichkeit der Falschbuchung nach dem anwendbaren IFRS-Regelwerk eine quantitative oder eine qualitative sein kann und dass für die qualitative Wesentlichkeit vorausgesetzt ist, dass die Falschbuchungen in Kenntnis ihrer Unzulässigkeit durch die massgeblich handelnden Personen, also absichtlich falsch, vorgenommen wurden.<sup>428</sup>

362 Die Beklagte wirft der Klägerin in erster Linie vor, dass sie am 22. Dezember 2021 bereits Kenntnis von Falschbuchungen gehabt habe bzw. hätte wissen müssen, dass solche absichtlich vorgenommen worden waren, um die öffentlich auszuweisende EBITDA-Marge zu steuern.<sup>429</sup> Die Beklagte behauptete zudem, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 auch davon hätte ausgehen sollen, dass die quantitative Wesentlichkeitsschwelle überschritten sein würde, da vom █████ orchestrierte breitflächige Manipulationen erstellt gewesen seien.<sup>430</sup>

363 Zu diesen Vorwürfen ist vorab auf die oben gemachten Ausführungen zu verweisen. Wie gesehen war für die Klägerin das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit (zu Recht) auch massgebend für die Beurteilung der Frage, ob es zu einem unzulässigen „Steering“ des EBITDA durch nicht IFRS-konforme Buchungen (namentlich Rückstellungen) gekommen ist.<sup>431</sup> Gestützt auf die damals vorliegenden vorläufigen Untersuchungsberichte von █████ und █████ kam die Klägerin damals zu Recht zum Schluss, dass die Möglichkeit von absichtlichen Fehlbuchungen zwecks EBITDA-Steuerung noch nicht genügend untersucht war und keine absichtlichen Fehlbuchungen mit überwiegender Wahrscheinlichkeit festgestellt worden waren oder festgestellt werden konnten. Am 22. Dezember 2021 hatte █████ keinen ausreichenden Überblick über die Auswirkungen von potenziell nicht-konformen Top-Side-Buchungen und konnte insbesondere nicht beurteilen, ob solche Buchungen auf Stufe lokaler Tochtergesellschaften wieder ausgeglichen oder sich dort ausgewirkt hatten.<sup>432</sup> Auch weil die Bildung bzw. Auflösung der in Frage stehenden Rückstellungen gemäss IAS 37 Ermessensspielräume zulassen und wie vorstehend dargelegt am 22. Dezember 2021

---

<sup>425</sup> KA, Rz. 279.

<sup>426</sup> KA, Rz. 253, 287 ff.

<sup>427</sup> KA, Rz. 254, 303 ff.

<sup>428</sup> Vgl. oben Rz. 280.

<sup>429</sup> Vgl. etwa Duplik, Rz. 426.

<sup>430</sup> Duplik, Rz. 426.

<sup>431</sup> Vgl. oben Rz. 263 und oben G.IV.2.

<sup>432</sup> KZE-3 (█████), Rz. 155.

erst eine begrenzte Dokumentation vorlag, waren für [REDACTED] vertiefte Untersuchungshandlungen unerlässlich, um zu belastbaren Aussagen über die IFRS-Konformität bzw. allfällige IFRS-Widrigkeit der analysierten Buchungen zu gelangen.<sup>433</sup>

364 Wie dargestellt, lagen erstmals am 7. bzw. 11. Februar 2022 Untersuchungsergebnisse vor, die ein Restatement der zuvor veröffentlichten Finanzzahlen – und damit eine Verschiebung der Veröffentlichung des Integrierten Berichts 2021 – überwiegend wahrscheinlich erscheinen liessen.<sup>434</sup>

365 Auch am Hearing bestätigte [REDACTED] ([REDACTED]), dass in Bezug auf die untersuchten Buchungen [REDACTED] am 22. Dezember 2021 noch keine ausreichenden Unterlagen hatte, um mit überwiegender Wahrscheinlichkeit eine Meinung zur IFRS-Konformität mitteilen zu können, und dass noch vertiefte Abklärungen nötig gewesen seien.<sup>435</sup>

366 In den Interviews mit Mitarbeitern in Schlüsselfunktionen bei X.\_\_\_\_, wie z.B. mit dem [REDACTED], dem [REDACTED] und dem [REDACTED], hatten die befragten Personen ausgesagt, dass die erfolgten Buchungen im Rahmen der zulässigen Bewertungsspielräume rechtmässig erfolgt waren.<sup>436</sup> Aufgrund der Aussagen in diesen Interviews konnten, wie [REDACTED] glaubhaft darlegte, weder die Vorwürfe der Falschbuchungen noch die Richtigkeit der Buchungen hinreichend (mit überwiegender Wahrscheinlichkeit) bestätigt werden.<sup>437</sup>

367 Im Rahmen der [REDACTED] Workstream-Präsentation wurden auf zwei Folien lediglich in cursorischer Weise vereinzelt Top-Side-Rückstellungen dargestellt, die [REDACTED] aufgrund des beschränkten Reviews bis am 22. Dezember 2021 einzeln betrachtet als möglicherweise nicht IFRS-konform identifiziert hatte ([REDACTED] Workstream-Präsentation, Folien 19 f.). Dazu gehörten insbesondere die nachfolgend erörterten Rückstellungen, von denen die Beklagte behauptet, dass diese am 22. Dezember 2021 bereits als Falschbuchungen qualifiziert worden waren.<sup>438</sup>

### c. Beurteilung einzelner Buchungen

i) „[REDACTED]“

368 In der Präsentation vom 22. Dezember 2021 wurde zur Rückstellung im Zusammenhang mit dem „[REDACTED]“ festgehalten, dass bei der Rückstellung von CHF [REDACTED] Mio. CHF [REDACTED] Mio. als sog. „contingency“ verbucht wurden, sowie dass diese „contingency reserve“ grundsätzlich nicht von IAS 37 gedeckt sei. Zudem hielt die Präsentation fest, dass 16 Monate nach der Erfassung der Rückstellung die entsprechenden Pläne für das [REDACTED] [REDACTED] noch nicht eingeleitet worden seien, was einen Verstoß gegen IAS 37

<sup>433</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 155.

<sup>434</sup> Vgl. oben Rz. 338, 352.

<sup>435</sup> Wortprotokoll, S. 155 f. Z. 10 ff., S. 156 Z. 11-20 ([REDACTED]).

<sup>436</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 41.

<sup>437</sup> Vgl. KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 37-43.

<sup>438</sup> Vgl. KA, S. 31-38; dazu eingehend KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 158-172.

darstellen könne. Schliesslich wurde auch festgehalten, dass es für den Geschäftsbereich [REDACTED] zu einer überhöhten Rückstellung von CHF [REDACTED] Mio. gekommen sei.<sup>439</sup>

369 Nach Ansicht der Beklagten war mit der Feststellung, dass [REDACTED] [REDACTED] auch 16 Monate nach Bildung der Rückstellung noch nicht eingeleitet waren, bereits erstellt, dass die Voraussetzungen für die Ansetzung einer Rückstellung von Anfang an nicht gegeben waren.<sup>440</sup> Zudem sei der Einwand der Klägerin, dass valide Erklärungen aus Interviews vorlagen, unbeachtlich, da diese Aussagen offensichtlich wahrheitswidrig seien und auch von den Experten nicht als valide akzeptiert worden seien.<sup>441</sup>

370 Die Klägerin führte dazu aus, dass die Frage der IFRS-Widrigkeit dieser Rückstellung am 22. Dezember 2021 noch offen gewesen sei, insbesondere weil (i) bis zum 22. Dezember 2021 der Fokus auf der Höhe der Rückstellung per Ende 2021 und nicht auf den Umständen ihrer erstmaligen Bildung im Jahr 2020 gelegen habe, (ii) nur eine begrenzte Dokumentation zu dieser Rückstellung vorgelegen habe und (iii) verschiedene Führungskräfte in Schlüsselfunktionen erklärt hätten, dass die Rückstellung gerechtfertigt sei.<sup>442</sup>

371 Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass die vorstehend genannte Begründung der Klägerin überzeugt. Bei der „[REDACTED]“ handelte es sich um eine am 22. Dezember 2021 in Review befindliche auf globaler Ebene gebuchte Rückstellung für ein von der Geschäftsleitung von X. [REDACTED] im Sommer 2020 beschlossenes [REDACTED]. Das als „[REDACTED]“ bezeichnete globale [REDACTED] sah einen [REDACTED] vor. Gemäss den Ausführungen von [REDACTED] lag der Fokus der bis zum 22. Dezember 2021 durchgeführten Analyse dieser Rückstellung – entsprechend dem Fokus der initialen Untersuchungsphase (der bevorstehende Jahresabschluss) – auf ihrer betragsmässigen Höhe per Ende 2021 und nicht auf den Umständen ihrer erstmaligen Bildung im Jahr 2020.<sup>443</sup>

372 Bezüglich der „contingency“ provisions (insbesondere bei den Buchungen „[REDACTED]“ und „[REDACTED] 2021“) führte [REDACTED] am Hearing aus, dass eine contingency provision in den IAS nicht vorgesehen sei, weshalb [REDACTED] diese contingency provisions als mögliches Problemfeld erkannt, nicht jedoch bereits als absichtliche Falschbuchung bestätigt habe.<sup>444</sup> Auch [REDACTED] führte am Hearing dazu aus, dass contingencies nach IAS nicht zulässig seien, es am 22. Dezember 2021 aber noch nicht klar gewesen sei, ob mit der Buchung etwas anderes gemeint sei und diese nur falsch

<sup>439</sup> Zum Ganzen Beilage K-20, Folie 19; siehe auch vorne Rz. 141.

<sup>440</sup> KA, Rz. 107. Die Beklagte bringt weiter vor, dass die klägerische Behauptung, wonach die überhöhte Rückstellung („overprovision“) noch nicht als IFRS-widrig bestätigt werden konnte, nicht nachvollziehbar sei. Die IFRS schreibe eine Rechnungslegung nach der True & Fair View vor, weshalb es gar keine „zulässige overprovision“ geben könne (Duplik, Rz. 399).

<sup>441</sup> Duplik, Rz. 400 ff.

<sup>442</sup> Replik, Rz. 142 ff.; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 158 ff.

<sup>443</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 158-162.

<sup>444</sup> Wortprotokoll, S. 26 f. Z. 20 ff.

benannt worden sei.<sup>445</sup> [REDACTED] erklärte, die Frage der IFRS-Konformität der Rückstellung sei am 22. Dezember 2021 noch offen gewesen. Unter anderem seien auch für die contingency am 22. Dezember 2021 noch keine validen Erklärungen vorgelegen und die Berechnung des zurückgestellten Betrages sei noch ausstehend gewesen.<sup>446</sup>

373 Was die geführten Gespräche mit leitenden Führungskräften von X.\_\_\_\_ vor dem 22. Dezember 2021 betrifft, so folgt aus der Aussage von [REDACTED], dass diese Gespräche ein wichtiger Datenpunkt gewesen waren, aber die Einschätzung von [REDACTED] nicht veränderten, wonach die Frage, ob es zu absichtlichen Falschbuchungen gekommen sei, nur mittels weiterer Untersuchungsschritte hinreichend eruiert werden könne.<sup>447</sup>

ii) „[REDACTED] 2021“

374 Bezüglich der Rückstellung „[REDACTED] 2021“ wurde in der Präsentation vom 22. Dezember 2021 festgehalten, dass bei der Rückstellung von CHF [REDACTED] Mio. CHF [REDACTED] Mio. als „contingency“ gehalten worden sei und dass diese contingency grundsätzlich nicht von IAS 37 gedeckt sei.<sup>448</sup>

375 Die Klägerin trägt vor, auch bei dieser Rückstellung am 22. Dezember 2021 sei nicht abschliessend geklärt gewesen, ob sie IFRS-widrig sei, weil (i) der Fokus der Prüfung auf der Höhe der Rückstellung per Ende 2021 gelegen habe und nicht auf der Begründetheit ihrer Bildung, (ii) zu dieser Rückstellung erst eine sehr begrenzte Dokumentation vorgelegen habe und (iii) verschiedene Führungskräfte in Schlüsselfunktionen erklärt hätten, dass die Rückstellung gerechtfertigt sei.<sup>449</sup>

376 Demgegenüber führt die Beklagte aus, dass der Einwand, wonach die IFRS-Konformität nicht abschliessend geklärt gewesen sei, unbeachtlich sei, da der Fokus der Untersuchung irrelevant sei und die Aussagen der Führungskräfte nicht verlässlich gewesen seien.<sup>450</sup>

377 Das Schiedsgericht stellt fest, dass sich die Prüfung der IFRS-Konformität der Top-side-Rückstellung „[REDACTED] 2021“ am 22. Dezember 2021 nach wie vor in Review befand. Diese Rückstellung betraf ein Ende 2020 infolge des Verkaufs der X.\_\_\_\_ -Business Units „[REDACTED]“ und „[REDACTED]“ initiiertes [REDACTED]. Wie mit Bezug auf die Rückstellung „[REDACTED]“ lag der Fokus des Reviews der „[REDACTED] 2021“ durch [REDACTED] auf ihrer betragsmässigen Höhe per Ende 2021 und nicht auf der Begründetheit ihrer erstmaligen Bildung und späteren Aufrechterhaltung.

378 Gestützt auf die überzeugende Erklärung von [REDACTED] ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass die Frage, ob dieser contingency eine absichtliche Falschbuchung zu Grunde lag, am 22. Dezember 2021 noch offen war bzw. nicht

<sup>445</sup> Wortprotokoll, S. 157 Z. 7 ff.

<sup>446</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 162.

<sup>447</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 43, 157; Wortprotokoll, S. 155 f. Z. 10 ff., S. 156 Z. 11-20 ([REDACTED]).

<sup>448</sup> Beilage K-20, Folie 19; siehe auch vorne Rz. 141.

<sup>449</sup> Replik, Rz. 150 ff.; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 163 ff.

<sup>450</sup> Duplik, Rz. 404 f.

mit überwiegender Wahrscheinlichkeit festgestellt werden konnte. Für die Bewertung dieser Rückstellung stand [REDACTED] im Vorfeld des 22. Dezembers 2021 mit dem Buchungsbeleg und einem Update zum aktuellen Status des [REDACTED] [REDACTED] erst eine sehr begrenzte und nicht zufriedenstellende Dokumentation zur Verfügung.<sup>451</sup> Daher waren für eine belastbare Aussage zu dieser Rückstellung weitere Untersuchungsschritte erforderlich.

iii) „[REDACTED]“

379 Bezüglich der „[REDACTED]“ hielt die Präsentation vom 22. Dezember 2021 fest, dass bei der Rückstellung für [REDACTED] die Rückstellungen für einen Teil der Kosten allenfalls in anderen Perioden erfasst werden müssten sowie dass ein grosser Teil der Rückstellung erhöhte [REDACTED] [REDACTED] betreffe, die mit dem [REDACTED] in Verbindung stehen könnten oder nicht. Zudem wurde festgehalten, dass die Rückstellung als zu hoch erscheine. Bezüglich der Rückstellung für [REDACTED] wurde festgehalten, dass möglicherweise nicht alle der im März 2021 gebildeten Rückstellungen gemäss IAS 37 gerechtfertigt seien.<sup>452</sup>

380 Nach Ansicht der Klägerin war am 22. Dezember 2021 erst eine beschränkte Dokumentation zu diesen Rückstellungen vorhanden, weshalb die IFRS-Konformität weder positiv noch negativ bestätigt werden konnte.<sup>453</sup>

381 Die Beklagte führt aus, am 22. Dezember 2021 hätten ernsthafte Zweifel in Bezug auf die IFRS-Konformität der Rückstellung vorgelegen. In Bezug auf die Rückstellung für [REDACTED] sei festgestanden, dass diese mindestens teilweise ungerechtfertigt gewesen sei.<sup>454</sup> Zudem hätten ernsthafte Zweifel an der IFRS-Konformität genügt, um die Notwendigkeit eines Restatement zu begründen, insbesondere in Kombination mit dem sonstigen Wissen der Klägerin im damaligen Zeitpunkt.<sup>455</sup>

382 Das Schiedsgericht hält fest, dass die Rückstellung „[REDACTED] [REDACTED]“ am 22. Dezember 2021 bei [REDACTED] in Review war. Dabei handelte es sich um eine Toppide-Buchung, jedoch mit einem ausschliesslichen [REDACTED]-Bezug. Der erste Posten bezog sich auf Rückstellungen für [REDACTED] [REDACTED] in Zusammenhang mit [REDACTED]. Der zweite betrifft Kosten für [REDACTED].<sup>456</sup>

383 Die Rückstellung „[REDACTED]“, bei der am 22. Dezember 2021 festgestellt wurde, dass sie möglicherweise zu einer Verschiebung von Er-

<sup>451</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 163-166.

<sup>452</sup> Beilage K-20, Folie 20; siehe auch vorne Rz. 141.

<sup>453</sup> Replik, Rz. 154 ff.; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 167 ff.

<sup>454</sup> Duplik, Rz. 407 ff.

<sup>455</sup> Duplik, Rz. 411.

<sup>456</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 167.

gebnissen von Q1 nach Q3 2021 führen könnte, wäre für sich allein für das Halbjahresergebnis nicht wesentlich gewesen.<sup>457</sup> Auch in Bezug auf diese Rückstellung erklärte ██████ glaubhaft, dass ██████ bis zum 22. Dezember 2021 erst eine beschränkte Dokumentation von X.\_\_\_\_ erhalten hatte. Auch insoweit gelangte ██████ daher zum Schluss, dass die IFRS-Konformität weder positiv noch negativ bestätigt werden könne und dass vielmehr vertiefte Abklärungen erforderlich seien, darunter insbesondere ein Review der den Buchungen zugrundeliegenden Erklärungen und vertraglichen Dokumentationen und Belegen.<sup>458</sup> Damit konnte auch hinsichtlich dieser Rückstellung am 22. Dezember 2021 nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit von einer Falschbuchung ausgegangen werden.

iv) „████████████████████“

384 In Bezug auf die „████████████████████“ hielt die Präsentation vom 22. Dezember 2021 fest, dass diese Rückstellung, welche 6 Jahre alt war, im Jahr 2021 aufgelöst worden sei und dass es fraglich sei, ob die Rückstellung am 31. Dezember 2020 noch gerechtfertigt gewesen sei.<sup>459</sup>

385 Gemäss der Klägerin konnte am 22. Dezember 2021 die IFRS-Konformität dieser Rückstellung aufgrund der begrenzten Dokumentationen und der bis dahin erst eingeschränkten Prüfung der Rückstellung nicht abschliessend beurteilt werden.<sup>460</sup> Die Beklagte führt aus, für ██████ sei am 22. Dezember 2021 zumindest äusserst fraglich gewesen, ob die Rückstellung zum 31. Dezember 2020 noch vertretbar gewesen sei.

386 Das Schiedsgericht stellt fest, dass die „████████████████████“ sich bis zum 22. Dezember 2021 erst im Review durch das ██████-Team befand und weiterer Abklärungen bedurfte. Sie betraf die Auflösung einer Rückstellung für ein „████████████████████“ an einem X.\_\_\_\_ ██████ im Zusammenhang mit der ██████.<sup>461</sup> Auch insoweit konnte die IFRS-Konformität aufgrund der erst begrenzt vorliegenden Dokumentation und unvollständigen Informationslage nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit beurteilt werden.<sup>462</sup>

#### d. Ergebnis

387 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass am 22. Dezember 2021 der Grossteil der aus Sicht von ██████ erforderlichen Untersuchungsschritte noch nicht abgeschlossen war, weshalb ██████ noch keine ausreichende Zeit hatte, die erforderlichen Dokumentationen vollständig einzusammeln und eine belastbare Einschätzung vorzunehmen.<sup>463</sup> Eine hinreichende Beurteilung der IFRS-Konformität der

<sup>457</sup> Beilage K-19, Memorandum von ██████, S. 4.

<sup>458</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 168 f.

<sup>459</sup> Beilage K-20, Folie 20; siehe auch vorne Rz. 141.

<sup>460</sup> Replik, Rz. 158 ff.; KZE-3 (██████████), Rz. 170 ff.

<sup>461</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 170; Beilage K-20A, ██████ Workstream-Präsentation, Folie 20.

<sup>462</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 171-172.

<sup>463</sup> KZE-3 (██████████), Rz. 22 ff.; siehe auch vorne Rz. 119, wonach ██████ bis zum 22. Dezember 2021 etwa 10% der Gesamtzeit für die Untersuchung aufgewendet hatte.

identifizierten Buchungen erforderte eine genauere inhaltliche Überprüfung der Buchungen, bei der die Buchungen mit den einzelnen Sachverhalten vernetzt wurden und weitere Unterlagen und Dokumente zu den Hintergründen der Rückstellungen eingeholt werden mussten.<sup>464</sup> Eine solche genauere Überprüfung konnte aufgrund des Untersuchungsstandes erst nach dem 22. Dezember 2021 erfolgen.<sup>465</sup>

388 Im Ergebnis war die IFRS-Widrigkeit bzw. -Konformität der untersuchten Buchungen zum 22. Dezember 2021 noch ungewiss und bedurfte weiterer Prüfungshandlungen durch [REDACTED]. Somit waren die als auffällig identifizierten Buchungen zum 22. Dezember 2021 nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit als IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung einzustufen und die Notwendigkeit eines Restatement zu diesem Zeitpunkt nicht überwiegend wahrscheinlich.

**6. War am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erstellt, dass die Integrität der klägerischen Buchführung bzw. von leitenden Führungskräften nicht mehr gewährleistet war?**

**a. Einleitung**

389 Die Beklagte stellt sich auf den Standpunkt, dass am 22. Dezember 2021 die Integrität der klägerischen Buchführung insgesamt in Zweifel stand und auch die Integrität von leitenden Führungskräften nicht mehr gewährleistet war.<sup>466</sup>

390 Die Klägerin habe unmittelbar im Anschluss an die Präsentationen vom 22. Dezember 2021 einschneidende Sofortmassnahmen im Personalbereich ergriffen und in der Folge verschiedene Personen zur Abgabe von Zusicherungen im Zusammenhang mit der Rechnungslegung als nicht mehr geeignet beurteilt.<sup>467</sup> Die sofortige Suspendierung des [REDACTED] sei nur deshalb unterblieben, weil die externen Berater X.\_\_\_\_ darauf hinwiesen, dass dann eine Ad hoc-Meldung hätte publiziert werden müssen.<sup>468</sup>

391 Durch die Untersuchung sei aufgedeckt worden, dass das [REDACTED] über das [REDACTED] verfügte, welches dem Zweck gedient habe, die zu publizierenden EBITDA-Kennzahlen vorherzubestimmen und mit zusätzlichen Buchungen in die gewünschte Richtung steuern zu können.<sup>469</sup> Daran seien neben dem [REDACTED] zwei weitere Mitglieder der [REDACTED], der [REDACTED]

<sup>464</sup> Vgl. KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 63: „Die Beurteilung der Rechtmässigkeit der Bildung und Auflösung von Rückstellungen kann somit nur dann abschliessend vorgenommen werden, wenn (i) das gesamte Bild des der Bildung oder Auflösung zugrundeliegenden Sachverhalts vorliegt, (ii) die jeweiligen rechtlichen Überlegungen für die lokalen wie für die globalen Rückstellungen umfassend geklärt sind, sowie (iii) die darauf aufbauende Risikoeinschätzung vorliegt, die durch das Management vorzunehmen ist.“

<sup>465</sup> KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 96 ff.; vgl. K-StnBE, Rz. 102 f.; Wortprotokoll, S. 156, Rz. 11 ff.: „Mariella Orelli: War es Ihnen bis zum 22. Dezember möglich, eine Aussage darüber zu machen, ob diese Buchungen mit überwiegender Wahrscheinlichkeit Falschbuchungen darstellten?, Zeuge [REDACTED]: Nein, das war mir zu dem Zeitpunkt nicht möglich, und auch wenn man sich den weiteren Verlauf der Untersuchungen anschaut: Wir konnten diese Einschätzungen erst wirklich ganz am Ende im Februar treffen.“

<sup>466</sup> KA, Rz. 248 ff., 251 ff.

<sup>467</sup> KA, Rz. 251.

<sup>468</sup> KA, Rz. 252.

<sup>469</sup> KA, Rz. 259.

██████████ und der ██████████, beteiligt gewesen.<sup>470</sup> Die Behauptung der Klägerin, in den durch ██████████ durchgeführten Befragungen der Personen in Schlüsselfunktionen in den Bereichen ██████████, ██████████ und ██████████ sowie des ██████████ bis zum 22. Dezember 2021 hätten diese die Vorwürfe von IFRS-widrigen Buchungen vehement mit plausiblen Argumenten bestritten, sei unbewiesen geblieben.<sup>471</sup>

392 Die Klägerin trägt vor, dass am 22. Dezember 2021 keine belastbaren Ergebnisse über die Integrität der Buchführung und der Führungskräfte von X.\_\_\_\_ vorgelegen hätten.<sup>472</sup>

393 Am 22. Dezember 2021 habe X.\_\_\_\_ davon ausgehen können, dass das ██████████ ██████████ legitimen Zwecken diene. Das ██████████ sei von ██████████ erst kurz vor dem 22. Dezember 2021 identifiziert worden.<sup>473</sup> Der Einsatz interner Berechnungs- und Kontrollinstrumente wie des ██████████ sei nichts Ungewöhnliches in ██████████-Abteilungen.<sup>474</sup> Am 22. Dezember 2021 sei die konkrete Verwendung des ██████████ noch nicht bekannt gewesen und es seien nachvollziehbare Erklärungen vorgelegen, die den Einsatz des ██████████ als legitim erscheinen liessen.<sup>475</sup> Erst nach dem 22. Dezember 2021 habe ██████████ sich vertieft mit dem ██████████ befasst und die konkrete Verwendung analysieren können.<sup>476</sup>

394 Darüber hinaus sei die Integrität der Rechnungslegung am 22. Dezember 2021 nicht in Zweifel gezogen worden, da die betroffenen Leiter der Schlüsselfunktionen sowie der ██████████ in den Gesprächen mit ██████████ jeweils den Vorwurf, es seien IFRS-widrige Buchungen vorgenommen worden, bestritten hätten.<sup>477</sup>

395 Aus den am 22. Dezember 2021 beschlossenen personellen Massnahmen könne nicht auf das Vorliegen einer kursrelevanten Tatsache geschlossen werden. Die Suspendierung des ██████████ sei nicht kursrelevant und eine Suspendierung oder Entlassung des ██████████ sei nicht zur Diskussion gestanden.<sup>478</sup> In Bezug auf den ██████████ argumentiert die Klägerin zudem, dass der ██████████ in den Befragungen bis zum 22. Dezember 2021 die Vorwürfe von IFRS-widrigen Buchungen bestritten habe. Bis zum 22. Dezember 2021 seien auch keine Erkenntnisse vorgelegen, welche die Aussagen des ██████████ widerlegt hätten. Dass der ██████████ ab dem 22. Dezember 2021 durch den Vorsitzenden des ██████████ begleitet wurde, sei eine normale Vorsichtsmassnahme gewesen.<sup>479</sup>

## **b. Erwägungen**

396 Die Frage, ob am 22. Dezember 2021 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erstellt war, dass die Integrität der klägerischen Buchführung bzw. von leitenden

---

<sup>470</sup> KA, Rz. 259.

<sup>471</sup> B-StnBE, Rz. 257 ff.

<sup>472</sup> Replik, Rz. 321 ff.

<sup>473</sup> Replik, Rz. 186; KZE-3 (██████████), Rz. 116 ff.

<sup>474</sup> Replik, Rz. 187; KZE-3 (██████████), Rz. 110; KZE-5 (██████████), Rz. 25.

<sup>475</sup> Replik, Rz. 195 f.; K-StnBE, Rz. 137; KZE-5 (██████████), Rz. 26.

<sup>476</sup> Replik, Rz. 198; K-StnBE, Rz. 137.

<sup>477</sup> K-StnBE, Rz. 153 ff.; Replik, Rz. 226; KS, Rz. 71 ff.

<sup>478</sup> Zum Ganzen Replik, Rz. 323.

<sup>479</sup> Zum Ganzen Replik, Rz. 201 ff.

Führungskräften nicht mehr gewährleistet war, beschlägt die folgenden Themen, welche nachstehend im Einzelnen diskutiert werden:

- Musste X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 davon ausgehen, dass das [REDACTED] ([REDACTED]) zur EBITDA-Steuerung unter Inkaufnahme IFRS-widriger Buchungen und mit Wissen des [REDACTED] verwendet wurde?
- Unterlag X.\_\_\_\_ aufgrund der am 22. Dezember 2021 beschlossenen Sofortmassnahmen im Personalbereich bzw. dem Kenntnisstand über die Involvierung der betroffenen Führungskräfte in Schlüsselfunktionen (inkl. [REDACTED]) in ein mögliches EBITDA-Steering einer Ad hoc-Meldepflicht?

i) *Musste X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 davon ausgehen, dass das [REDACTED] ([REDACTED]) zur EBITDA-Steuerung unter Inkaufnahme IFRS-widriger Buchungen und mit Wissen des [REDACTED] verwendet wurde?*

397 Bereits oben hat das Schiedsgericht erwogen, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 davon ausgehen durfte, dass das als [REDACTED] bezeichnete [REDACTED] legitimen Zwecken diene bzw. dass die Klägerin zu diesem Zeitpunkt jedenfalls nicht davon ausgehen musste, dass aufgrund der bisherigen Abklärungen und Indizien mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststand, dass das [REDACTED] zum Zwecke einer Bilanzmanipulation eingesetzt worden war.<sup>480</sup>

398 Das Schiedsgericht ist unter Berücksichtigung der Aussagen von [REDACTED] ([REDACTED]) der Auffassung, dass die Verwendung von [REDACTED] wie des [REDACTED] an sich zulässig und nicht unüblich ist.<sup>481</sup> Entscheidend für die Zulässigkeit ist die konkrete Verwendung des [REDACTED]. Aufgrund der Aussagen von [REDACTED] ergibt sich, dass am 22. Dezember 2021 festgestellt wurde, dass der [REDACTED] und der [REDACTED] keinen Zugang zum [REDACTED] hatten oder es nicht verwendeten. Zu diesem Zeitpunkt führte das [REDACTED] zu wichtigen Fragen bezüglich der E-Mail-Kommunikation. Indessen konnten die Experten von [REDACTED] und [REDACTED] zum 22. Dezember 2021 noch nicht beurteilen, welche Bedeutung das [REDACTED] wirklich hatte. Das wurde auch von [REDACTED]<sup>482</sup> und [REDACTED] am Hearing bestätigt.<sup>483</sup> Erst im Januar 2022 fand eine vertiefte Überprüfung der Arbeitsweise des [REDACTED] statt. [REDACTED] und [REDACTED] erlangten demnach erst im Zuge der weiterführenden Untersuchungsschritte nach dem 22. Dezember 2021, d.h. Ende Januar / anfangs Februar 2022, weitere Erkenntnisse zur effektiven Benützung des [REDACTED]. Unter Berücksichtigung dieser und anderer Umstände ist das Schiedsgericht zum Schluss gekommen, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 nicht davon ausgehen musste, dass aufgrund der bisherigen Abklärungen und Indizien mit

<sup>480</sup> Oben Rz. 332 ff., insbesondere Rz. 339.

<sup>481</sup> Oben Rz. 334; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 110 ff.

<sup>482</sup> [REDACTED] führte am Hearing zum [REDACTED] aus, dass am 22. Dezember 2021 zum Verwendungszweck noch keine belastbare Aussage möglich war (Wortprotokoll, S. 99 f. Z. 33 ff.).

<sup>483</sup> Oben Rz. 335.

überwiegender Wahrscheinlichkeit feststand, dass das ██████████ zum Zwecke einer Bilanzmanipulation eingesetzt worden war.

- ii) *Unterlag X.\_\_\_\_ aufgrund der am 22. Dezember 2021 beschlossenen Sofortmassnahmen im Personalbereich bzw. dem Kenntnisstand über die Involvierung der betroffenen ██████████ (inkl. ██████████) in ein mögliches EBITDA-Steering einer Ad hoc-Meldepflicht?*

399 Auf der Folie 21 der ██████████ Workstream-Präsentation wurden die zum damaligen Zeitpunkt vorläufig eingeleiteten personellen Abhilfe- und Absicherungsmassnahmen aufgeführt.<sup>484</sup> Es wurde festgehalten, dass der ██████████ (██████████) suspendiert wurde sowie dass der ██████████ (██████████) zu dem Zeitpunkt krankgeschrieben war. Weiter wurden alle Top-Side-Buchungen unter der Aufsicht des ██████████ (██████████) zusätzlichen Überwachungsprozessen durch ██████████ unterstellt. Zudem sollte ██████████ (██████████) sämtliche Aktivitäten des ██████████ (██████████) eng überwachen, indem wöchentliche persönliche Sitzungen abgehalten werden, um angesichts der laufenden Untersuchung ein höheres Mass an Sicherheit für die Finanzdaten 2021 zu erreichen. Weitere Personalmassnahmen sollten ergriffen werden, wenn zusätzliche Erkenntnisse der Untersuchung dies erforderten. Schliesslich sollten die endgültigen personellen Konsequenzen nach Abschluss der Untersuchung im Einklang mit den Grundsätzen und Verfahren von X.\_\_\_\_ festgelegt werden.

400 Zum Zeitpunkt der Update Präsentation vom 3. Februar 2022 war die Situation unverändert; die Suspendierung von ██████████ (und andere „remediation measures“) wurde mit dem Zweck begründet, die Integrität des Prozesses zur Erstellung der Jahresabschlüsse in voller Übereinstimmung mit den geltenden Rechnungslegungsvorschriften sicherzustellen.<sup>485</sup> Der ██████████ (██████████) wurde erst im März 2022 suspendiert.<sup>486</sup>

401 Im vorliegenden Schiedsverfahren blieb die Einschätzung von ██████████ vom 16. Dezember 2021 im Wesentlichen unwidersprochen, wonach (i) aufgrund einer per 1. Juli 2021 in Kraft getretenen Revision der SIX-Ad hoc-Publizität die „per se“-kursrelevanten Tatbestände, wonach jegliche Wechsel im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung des Emittenten ad hoc mitgeteilt werden mussten, abgeschafft wurden; und (ii) die Entlassung oder Suspendierung des ██████████ in der kritischen Phase des Jahres (Dezember) eine entsprechende Ad-hoc-Meldepflicht auslösen würde.<sup>487</sup> Nach der Revision ist somit in jedem Einzelfall (auch bei Personalmutationen) zu prüfen, ob die Kursrelevanz gegeben ist. Seit der Revision ist davon auszugehen, dass „nur noch die wichtigsten Wechsel im Verwaltungsrat

<sup>484</sup> Vgl. oben Rz. 142; Beilage K-20A, Folie 21 („The following Personnel Measures have been initiated pending the final outcome of the investigation and determination of appropriate personnel consequences for identified policy violations and misconduct: [...]“); Beilage K-18, S. 11.

<sup>485</sup> Beilage B-26, Folie 17.

<sup>486</sup> B-StnBE, Rz. 96 mit Verweis auf Beilage K-31, Rz. 111.

<sup>487</sup> Siehe Beilage K-22, S. 6 f.; oben Rz. 115. Diese Einschätzung wird denn auch bestätigt im Beitrag von LULJETA MORINA / PETER KÜHN, Neue SIX Ad-hoc Regeln per 1. Juli 2021, <https://www.vischer.com/know-how/blog/neue-six-ad-hoc-regeln-per-1-juli-2021-39079/> (abgerufen am 21.01.2025).

(Präsident, Independent Lead Director, ggf. Vizepräsident) und der Geschäftsleitung (CEO, CFO, und – je nach Technologielastigkeit – allenfalls CTO und Forschungschef) per Ad hoc-Mitteilung publiziert werden“ müssen.<sup>488</sup> Ein Wechsel wird nur dann als ad hoc-pflichtig eingestuft, wenn neben anderen Voraussetzungen wie der Kursrelevanz das Ausscheiden überwiegend wahrscheinlich erscheint.<sup>489</sup>

402 Auch die Beklagte macht nicht geltend, dass die Suspendierung von [REDACTED] ([REDACTED]) zu einer Ad hoc-Pflicht geführt habe. Dessen Stellung war gegenüber anderen Führungskräften, namentlich dem [REDACTED] [REDACTED] ([REDACTED]), dem [REDACTED] ([REDACTED]), dem [REDACTED] ([REDACTED]), dem [REDACTED] ([REDACTED]) und natürlich dem [REDACTED] ([REDACTED]) untergeordnet. Die Suspendierung von [REDACTED] [REDACTED] war daher für sich alleine nicht kursrelevant.<sup>490</sup>

403 Sonstige Personalmutationen wurden am 22. Dezember 2021 aufgrund des noch nicht weit fortgeschrittenen Untersuchungsstandes, insbesondere des nur geringen Fertigstellungsgrads der Forensic Accounting Review (bloss 9,01%) sowie der Aussagen der betroffenen Personen vor dem 22. Dezember 2021 nicht getroffen und waren auch nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit in Aussicht zu nehmen.

404 Was die Anhörung der betroffenen Führungskräfte von X.\_\_\_\_ vor dem 22. Dezember 2021 betrifft, so wurde bereits oben festgehalten, dass aufgrund der Aussagen in diesen Interviews gemäss [REDACTED] weder die Vorwürfe der Falschbuchungen noch die Richtigkeit der Buchungen hinreichend (mit überwiegender Wahrscheinlichkeit) bestätigt werden konnten.<sup>491</sup> Am Hearing führte [REDACTED] aus, dass bei den Befragungen auch berücksichtigt wurde, dass die Aussagen reine Schutzbehauptungen sein könnten, dass die Beurteilung der Aussagen der Befragten jedoch eine Analyse im Nachhinein erforderte.<sup>492</sup>

405 In Bezug auf den [REDACTED] ([REDACTED]) argumentiert die Beklagte, dass die Anwälte von [REDACTED] am 16. Dezember 2021 bereits davon ausgingen, dass der [REDACTED] nicht mehr vertrauenswürdig sei und entlassen würde.<sup>493</sup> Die Klägerin

<sup>488</sup> LULJETA MORINA / PETER KÜHN, id., Ziff. 3, die anfügen, es bleibe abzuwarten, „ob vorsichtige Emittenten eher an der bisherigen – immerhin klaren – Praxis festhalten werden“.

<sup>489</sup> LULJETA MORINA / PETER KÜHN, id., Ziff. 3, zum alten Recht: „So musste stets unmittelbar das (überwiegend wahrscheinliche) Ausscheiden einer solchen Person kommuniziert werden, auch bevor ein allfälliger Nachfolger gefunden wurde (dessen Ernennung eine erneute umgehende Publikationspflicht auslöste).“

<sup>490</sup> KS, Rz. 230; Replik, Rz. 323; von der Beklagten nicht bestritten, siehe KA, Rz. 527 und Duplik, Rz. 581.

<sup>491</sup> Oben Rz. 366; KZE-3 ([REDACTED]), Rz. 37-43.

<sup>492</sup> Wortprotokoll, S. 46 Z. 5 ff.: „[...] Also, dass Personen, wenn sie im Feuer stehen, ihre Darstellung machen – Sie können das als „Schutzbehauptungen“ natürlich bezeichnen -, das ist doch vollkommen klar. So gehe ich in ein Interview. Ich erwarte doch nicht, dass der [REDACTED] jetzt irgendetwas sagt, was ihn total belastet. Das wäre ja naiv. Das heisst, ich gehe mit dieser kritischen Einstellung rein, höre mir an, was er mir zu sagen hat, und danach bewerte ich es. Ob das jetzt Schutzbehauptungen sind oder nicht, das erweist dann so etwa die Analyse im Nachhinein.“

<sup>493</sup> B-StnBE, Rz. 277 f.

habe den █████ nur deshalb nicht sofort suspendiert, weil dann eine Ad hoc-Meldung notwendig gewesen wäre.<sup>494</sup>

406 Das Schiedsgericht kann sich indessen dieser Ansicht nicht anschliessen. Im █████  
██████████ Memo vom 20. Dezember 2021 wurde ausdrücklich festgehalten, dass  
zu dem Zeitpunkt noch keine Entscheidungen der zuständigen Organe über per-  
sonelle Konsequenzen getroffen worden seien.<sup>495</sup> Das █████-Memo vom 8. Februar  
2022, insbesondere die Chronologie der Anhörungen des █████ auf S. 2 dieses  
Memos, zeigt, dass die Befragung und Untersuchung zum █████ am 22. Dezember  
2021 nicht abgeschlossen war und die Ergebnisse der Befragung vom Dezember  
2021 noch unklar waren.<sup>496</sup> Daraus folgt, dass die Klägerin zu diesem Zeitpunkt  
die entsprechende „Tatsache“ jedenfalls noch nicht in den „wesentlichen Punkten“  
kannte. Die Klägerin war daher im Rahmen ihres pflichtgemässen Ermessens be-  
rechtigt, weitere Untersuchungen durchzuführen, um mehr Klarheit über die ver-  
dächtigen Kommunikationen zu erhalten, auch wenn die Zusicherungen des █████  
nur schwer mit gewisser Korrespondenz, die in der Präsentation vom 22. Dezem-  
ber 2021 gezeigt wurde, vereinbar waren.

407 Am Hearing sagten █████ sowie █████ zudem aus, dass  
eine Suspendierung oder Entlassung des █████ im Dezember 2021 auch nicht dis-  
kutiert wurde.<sup>497</sup> Daraus und aus den oben geschilderten weiteren Abklärungen,  
die namentlich im █████-Memo vom 8. Februar 2022 mündeten, folgt, dass die Be-  
hauptung der Beklagten, die Klägerin habe den █████ nur deshalb nicht sofort sus-  
pendiert, weil dann eine Ad hoc-Meldung notwendig gewesen wäre, unbewiesen  
ist.

408 In Bezug auf den █████ (██████████) argumentiert die Be-  
klagte, dass seine Erklärungen zum Verwendungszweck des █████ auf-  
grund der identifizierten auffälligen Kommunikationen, an denen er beteiligt war,  
nicht als glaubwürdig eingeschätzt werden konnten.<sup>498</sup> Auch auf die Aussagen des  
██████████ (██████████) habe sich die Klägerin nicht verlassen dürfen,  
da dieser am 22. Dezember 2021 hätte suspendiert werden sollen und nur nicht  
suspendiert worden sei, weil er bereits krankgeschrieben war.<sup>499</sup> Bezüglich des  
██████████ (██████████) hält die Beklagte fest, dass die  
Klägerin bei der Befragung hätte erkennen müssen, dass seinen Versicherungen  
nicht geglaubt werden könne, da der █████ an der IFRS-  
Konformität festhielt, obwohl er mit E-Mails konfrontiert wurde, die zeigten, dass er  
aktiv von Informationen zu potenziell IFRS-widrigen Buchungen ausgeschlossen  
wurde.<sup>500</sup>

---

<sup>494</sup> KA, Rz. 252; Duplik, Rz. 159.

<sup>495</sup> Beilage K-22, S. 7: “However, to date, no decisions have been made by the competent corporate bodies on personnel consequence”.

<sup>496</sup> Siehe auch Beilage B-26, Folie 16, wo festgehalten wird, dass die definitive Beurteilung des █████ am 3. Februar 2022 noch ausstand.

<sup>497</sup> Wortprotokoll, S 209 f. Z. 30 ff.; Wortprotokoll, S. 43 f. Z. 31 ff.

<sup>498</sup> B-StnBE, Rz. 315 ff.

<sup>499</sup> B-StnBE, Rz. 300 ff.

<sup>500</sup> B-StnBE, Rz. 287 f.

409 Dieser Argumentation ist nach Ansicht des Schiedsgerichts nicht zu folgen. Was die Rolle des [REDACTED] betrifft, ist dem entgegenzuhalten, dass im [REDACTED]-Memo vorgeschlagen wurde, ihn an Stelle des [REDACTED] als „assurance provider“ einzusetzen.<sup>501</sup>

410 Zudem erfolgte eine eingehende Beurteilung der sog. „[REDACTED]“ erst im Rahmen der Update Präsentation vom 3. Februar 2022.<sup>502</sup> Die Beurteilung des [REDACTED] ([REDACTED]) und [REDACTED] ([REDACTED]) stand am 3. Februar 2022 noch aus und erfolgte erst mit der Update Präsentation vom 11. Februar 2022 bzw. mit dem [REDACTED]-Memo vom 8. Februar 2022.<sup>503</sup> Dies zeigt, dass am 22. Dezember 2021 diese zusätzlichen Abklärungen und Befunde noch nicht vorlagen und daher die Klägerin zu diesem Zeitpunkt jedenfalls die behauptete Tatsache noch nicht in den wesentlichen Punkten kannte. Somit lagen am 22. Dezember 2021 noch keine belastbaren Ergebnisse zur Integrität der leitenden Führungskräfte vor.

411 Schliesslich ist nicht dokumentiert bzw. bekannt, wie [REDACTED] am 22. Dezember 2021 die Präsentationen einschätzte.<sup>504</sup> Es ist indessen aktenkundig, dass die Diskussion mit [REDACTED] andauerte und [REDACTED] erst später, am 3. Februar 2022, aufgrund der zusätzlichen Erkenntnisse eine Anpassung der Risikobewertung vornahm.<sup>505</sup> Die Diskussionen dauerten bis zur [REDACTED] Sitzung vom 11. Februar 2022 an. Es ist davon auszugehen, dass diese Gespräche in guten Treuen geführt wurden und die Klägerin aufgrund der Äusserungen von [REDACTED] bis dann von einer realistischen Möglichkeit ausgehen konnte, dass [REDACTED] das Testat dennoch abgeben würde.

### c. Ergebnis

412 Aus den vorstehenden Erwägungen ergibt sich, dass am 22. Dezember 2021 nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon auszugehen war, dass die Integrität der klägerischen Buchführung oder der leitenden Führungskräfte nicht mehr gewährleistet war.

## 7. Begründete der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine umfassende externe Untersuchung lief, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht hatte und noch vertieft werden musste, eine Ad hoc-Meldepflicht?

### a. Einleitung

413 Nach Ansicht der Beklagten war die Tatsache, dass am 22. Dezember 2021 eine Untersuchung lief, bei der sich aufgrund der vorläufigen Untersuchungsergebnisse

---

<sup>501</sup> Beilage B-21, S. 14: “In order to avoid even the impression that assurance for X.\_\_\_\_ 's 2021 financials is being provided by a [REDACTED] whose conduct is subject to increased scrutiny in the course of the investigation and whose credibility, therefore, might be questioned, we recommend X.\_\_\_\_ 's [REDACTED] and the [REDACTED] as substitute assurance providers”; siehe auch Beilage B-29, Folie 13.

<sup>502</sup> Siehe Beilage B-26, Folie 16; vgl. vorne Rz. 151.

<sup>503</sup> Beilage B-29, Folie 12 und 13; siehe vorne Rz. 157 ff. und 165.

<sup>504</sup> Vgl. B-StnBE, Rz. 74 ff, 336 ff., 240 ff.

<sup>505</sup> Beilage K-13, S. 5: „Des Weiteren teilt [REDACTED] mit, dass die Risikobewertung aufgrund der Untersuchung aktualisiert wurde“.

herausstellte, dass die Untersuchung keinesfalls ergebnislos verlaufen würde und auch noch andauern würde, als kursrelevante Tatsache zu werten.<sup>506</sup>

414 Dem hält die Klägerin entgegen, eine laufende Untersuchung stelle per se keine kursrelevante Tatsache dar, solange keine belastbaren Ergebnisse vorliegen.<sup>507</sup> Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, dass am 22. Dezember 2021 die Untersuchung erst angelaufen war, wodurch zum damaligen Zeitpunkt erst vorläufige und bruchstückhafte Untersuchungsergebnisse vorlagen.<sup>508</sup> Am 22. Dezember 2021 seien blosse Indizien vorgelegen, die weitere umfangreiche Untersuchungshandlungen erforderten.<sup>509</sup> Insbesondere bei den identifizierten auffälligen Kommunikationen sei am 22. Dezember 2021 nicht bekannt gewesen, ob diese Kommunikationen zu Buchungen geführt hatten.<sup>510</sup> Somit seien am 22. Dezember 2021 keine „konkrete Zwischenresultate“ vorgelegen, welche zur einer Ad hoc-Pflicht geführt hätten.<sup>511</sup>

## **b. Beurteilung**

415 Das Schiedsgericht hält fest, dass eine interne Untersuchung kein per se Tatbestand für eine ad hoc-Pflicht darstellt; massgeblich sind immer die jeweiligen Umstände und insbesondere die Frage, ob die Emittentin von einer kursrelevanten Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Klägerin hatte zu prüfen, ob die vorhandenen Indizien genügend abgeklärt und erhärtet waren bzw. ob eine mögliche kursrelevante Tatsache mit überwiegender Wahrscheinlichkeit feststand.

416 Die Untersuchung ist gerade das Mittel, um zu prüfen, ob eine (kursrelevante) Tatsache vorliegt, weshalb die Untersuchung selbst nicht meldepflichtig sein kann. Vorliegend trifft zu, dass am 22. Dezember 2021 die Untersuchung mit den externen Experten erst angelaufen war, so dass zum damaligen Zeitpunkt erst vorläufige und bruchstückhafte Untersuchungsergebnisse vorlagen, die nach Ansicht der Experten, welcher sich die Klägerin anschloss, weiter abzuklären waren. Im Übrigen ist hinsichtlich der „beunruhigenden Zwischenergebnisse“ auf die vorstehenden Ausführungen zu verweisen.

## **c. Ergebnis**

417 Der Umstand, dass am 22. Dezember 2021 eine umfassende externe Untersuchung lief, welche beunruhigende Zwischenergebnisse erbracht hatte und noch vertieft werden musste, begründete keine Ad hoc-Meldepflicht.

---

<sup>506</sup> KA, Rz. 255 f.; B-StnBE, Rz. 49, 137 ff.

<sup>507</sup> KS, Rz. 158 ff.; Replik, Rz. 302 ff.; K-StnBE, Rz. 44.

<sup>508</sup> KS, Rz. 51 ff.; Replik, Rz. 96 ff. Am 22. Dezember 2021 war [REDACTED] ca. sechs Wochen mit dem Untersuchungsgegenstand beschäftigt, siehe oben Rz. 119.

<sup>509</sup> KS, Rz. 70.

<sup>510</sup> KS, Rz. 72, 76; Replik, Rz. 98 ff.

<sup>511</sup> KS, Rz. 192 ff.

## VI. Bestand am 7. Februar 2022 eine ad hoc-Meldepflicht (Eventualstandpunkt Beklagte)?

418 Als höchstvorsorglichen Eventualstandpunkt macht die Beklagte, wie oben ausgeführt, geltend, dass spätestens am 7. Februar 2022 eine kursrelevante Tatsache vorgelegen habe. Indem die Klägerin erst am 14. Februar 2022 eine Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht habe, habe sie die Ad hoc-Pflicht verletzt.<sup>512</sup>

419 Am 7. Februar 2022 (ein Montag) erhielt ██████████ (██████████ ██████████) ein Memorandum von ██████████, worin zum ersten Mal eine Einteilung von konkreten Buchungen in die Kategorien „IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung“, „sonstige IFRS-widrige Buchungen“ und „mögliche IFRS-widrige Buchungen“ erfolgte.<sup>513</sup> Damit war die Wahrscheinlichkeitsschwelle („more likely than not“) grundsätzlich gegeben und eine Ad hoc-Meldepflicht hätte aufgrund des von X.\_\_\_\_ mit ihren Beratern vereinbarten Massstabs<sup>514</sup> bestanden.

420 Gemäss der Beklagten hat diese neue Information bei der Klägerin keine ad hoc-relevante Handlungen ausgelöst (z.B. Konsultation von Beratern, Verfassen eines Entwurfs, Traktandierung der Ad hoc-Frage in den internen Gremien, etc.).<sup>515</sup>

421 Das Schiedsgericht ist jedoch der Ansicht, dass die Klägerin berechtigt war, die entsprechende Ad-hoc-Mitteilung erst am 14. Februar 2022 (einem Montag) vor Börsenbeginn zu veröffentlichen, und zwar aus folgenden Gründen.

422 Zunächst ist festzuhalten, dass am 7. Februar 2022 ██████████ als Vorsitzender des ██████████ das entsprechende Memorandum von ██████████ erhalten hatte.<sup>516</sup> Für die Beurteilung der Ad hoc-Meldepflicht war vorliegend vorab das Ad hoc-Komitee bestehend aus ██████████, dem ██████████ und dem ██████████ intern zuständig.<sup>517</sup> X.\_\_\_\_ bzw. ██████████ muss also eine angemessene kurze Zeitperiode eingeräumt werden, um die Ergebnisse aus dem Memorandum vom 7. Februar 2022 innerhalb des Ad hoc-Komitees intern zu besprechen. Grundsätzlich geltend mindestens drei bis fünf Kalendertage als angemessen.<sup>518</sup>

<sup>512</sup> Vgl. oben Rz. 213 ff., 216 ff. Dort auch zum prozessualen Antrag der Klägerin, das Schiedsgericht habe diesen Eventualstandpunkt der Beklagten nicht zuzulassen.

<sup>513</sup> Vgl. oben Rz. 156. Das Schiedsgericht stellt fest, dass die Klägerin gegen die Editionsverfügung des Schiedsgerichts vom 8. Juli 2024 betreffend das Memorandum von ██████████ vom 7. Februar 2022 (oben Rz. 62) verstossen hat, indem sie am 12. Juli 2024 erklärte, dieses Memorandum nicht einzureichen. Die Beklagte hat folgenden Antrag gestellt (vgl. B-StnBE, Rz. 205, 207): „All das ist in Bezug auf den klägerischen Kenntnisstand am 7. Februar 2022 so zu würdigen, dass die Behauptungen der Beklagten über den Inhalt dieses Memorandums, wie er sich der klägerischen Stellungnahme entnehmen lässt (Beilage K-13, S. 5; KA, Rz. 174; Duplik, Rz. 396, 423), als bewiesen zu betrachten sind.“ Das Schiedsgericht gibt diesem Antrag statt, d.h. der Sachverhalt wie oben in Rz. 156 dargelegt gilt als erstellt.

<sup>514</sup> Vgl. oben Rz. 258 ff.

<sup>515</sup> B-StnBE, Rz. 208 ff.

<sup>516</sup> Vgl. Beilage K-13, S. 5; oben Rz. 156.

<sup>517</sup> Vgl. oben Rz. 277.

<sup>518</sup> Vgl. oben Rz. 272.

- 423 Zudem muss die Zuständigkeit des Verwaltungsrates mitberücksichtigt werden. Zwar war das Ad hoc-Komitee vorab zuständig für die Beurteilung der Ad hoc-Meldepflicht und eine formelle Delegation zum Gesamtverwaltungsrat war nicht vorgesehen.<sup>519</sup> Dies ist so zu verstehen, dass das Ad hoc-Komitee für alle „negativen“ Entscheide (d.h. einen Entscheid, dass keine Ad hoc-Meldepflicht besteht) zuständig war. Ein „positiver“ Entscheid, dass eine Ad hoc-Meldepflicht besteht, konnte jedoch nur vom Verwaltungsrat getroffen werden (auf Empfehlung des Ad hoc-Komitees). So führte ██████ etwa aus: „Und wir als ██████ hätten uns schwergetan, am Board vorbei so eine Entscheidung zu treffen. Das Entscheidungsgremium bei der X.\_\_\_\_ ist das Board, nicht das ██████. Kein Komitee bei X.\_\_\_\_ hat eine eigene tatsächliche Entscheidungsbefugnis. Die Entscheidungsbefugnis rührt nur aus der Sachkenntnis und der Fachkenntnis, und deswegen bereiten wir Entscheidungen vor, und denen folgt das Board in der Regel“.<sup>520</sup> Es muss also der Klägerin auch die benötigte Zeit zugestanden werden, einen Entscheid vom Verwaltungsrat einzuholen, bevor eine Ad hoc-Meldung veröffentlicht werden kann.
- 424 Weiter ist zu beachten, dass bereits im Zeitplan von ██████ vom 3. Februar 2022 vorgesehen war, dass die Untersuchungsergebnisse bis zum 7. Februar 2022 vorliegen sollten und danach noch Zeit eingeplant wurde bis zum 11. Februar 2022 (ein Freitag), um die Ergebnisse auszuwerten und entsprechende Entscheide zu treffen.<sup>521</sup> Die Einschätzung des Swiss Corporate/Disclosure Counsel war gemäss Präsentation vom 3. Februar 2022 am 9. Februar 2022 (Mittwoch) vorgesehen, d.h. 2 Tage vor dem 11. Februar 2022 (Freitag).<sup>522</sup>
- 425 Schliesslich ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass X.\_\_\_\_ im Rahmen ihres pflichtgemässen Ermessens befugt war, den Termin mit ██████ vom 11. Februar 2022 (Freitag) abzuwarten, und nicht verpflichtet war, bereits vorher eine Ad hoc-Meldung zu publizieren. Denn wenn ██████ entschieden hätte, das Testat zu erteilen, hätte dies die Situation grundlegend verändert und die Ad hoc-Meldung hätte anders formuliert werden müssen. Die zu erwartende Marktpreisbeeinflussung der Meldung wäre viel weniger stark ausgefallen, hätte ██████ das Testat doch noch erteilt.
- 426 Die damals vorgenommene Beurteilung von X.\_\_\_\_ (vorab von ██████ gestützt auf die Empfehlungen der Berater), den Termin mit ██████ abzuwarten, erscheint insbesondere angesichts der Höhe der per 11. Februar 2022 festgestellten IFRS-widrigen Buchungen zur EBITDA-Steuerung (sowie der sonstigen IFRS-widrigen Buchungen), welche insgesamt und bezogen auf den Ertrag von X.\_\_\_\_ bescheiden (ob quantitativ [knapp] „material“ oder „immaterial“ bleibt letztlich unklar und kann hier offen bleiben)<sup>523</sup> ausfielen, als legitim. Für das Jahr ██████ wurden

---

<sup>519</sup> Vgl. oben Rz. 277.

<sup>520</sup> Wortprotokoll, S. 243, Z. 26 ff.

<sup>521</sup> Vgl. Beilage B-26, Folie 21; Wortprotokoll, S. 65 ff. Z. 8 ff.

<sup>522</sup> Vgl. oben Rz. 153.

<sup>523</sup> Die quantitative Wesentlichkeit war bei X.\_\_\_\_ bei einer Auswirkung auf die Kennziffer EBITDA auf jährlicher Basis von mindesten CHF ██████ Millionen gegeben (vgl. KS, Rz. 83; KA, Rz. 408 f.; Replik, Rz. 182 [mit Verweis auf IAS 8.41, Beilage B-11]; Duplik, Rz. 424 f.). Unter Berücksich-

Buchungen in der Höhe von CHF [REDACTED] Mio. in die Kategorie IFRS-widrige Buchungen zur EBITDA-Steuerung eingeteilt, für das Jahr 2021 gar keine.<sup>524</sup>

- 427 Aus den genannten Gründen war X. [REDACTED] berechtigt, nach dem 7. Februar 2022 mit der Ad hoc-Meldung noch einige Tage zuzuwarten, um die intern benötigten Entscheide einzuholen sowie den Termin mit [REDACTED] vom 11. Februar 2022 abzuwarten. Da der 11. Februar 2022 ein Freitag war, konnte X. [REDACTED] die Ad-hoc-Mitteilung zu Recht am darauf folgenden Montag, dem 14. Februar 2022 (vor Börseneröffnung) veröffentlichen.<sup>525</sup>

## VII. Ergebnis zu den klägerischen Rechtsbegehren 1A) und 1B); Feststellungsinteresse

- 428 Aus den vorstehenden Erwägungen folgt, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität nicht verletzt hat, indem sie zu diesem Zeitpunkt keine Ad hoc-Mitteilung bekanntgegeben hat. Damit sind die klägerischen Rechtsbegehren 1.A) und 1.B) (oben Rz. 93) grundsätzlich gutzuheissen.

---

tigung des Entscheids SaKo II/2023 vom 12. April 2023 (betr. Verstösse gegen die Rechnungslegungsrichtlinie), Beilage K-31, Rz. 104-107, 120, bleibt indessen unklar, ob die Korrekturen quantitativ wesentlich („material“) waren. Gemäss dem SaKo-Entscheid war die quantitative Wesentlichkeit entgegen der Auffassung von SER, aber im Einklang mit der Position von X. [REDACTED], zu bejahen (id., Rz. 120): „The fact of a restatement is also not proof [of intentional misstatements] neither as the restatement was needed for quantitative considerations irrespective of qualitative arguments only as alleged by SER.“ Zur Position von X. [REDACTED], siehe Rz. 105: „X. [REDACTED] takes a contrary view on this in its statement of 27 February 2023: „The quantitative materiality applied on an annual basis was CHF [REDACTED] million in terms of EBITDA impact (... [REDACTED] Audit Report on 2021 Consolidated Financial Statement..), The corrections ultimately made affected the 2020 EBITD by approximately CHF [REDACTED] million, which means that a restatement of the 2020 financial statements had to be made anyway, regardless of any qualitative factors or assessment. [...]“ Siehe auch Rz. 121: „Nevertheless, the cumulative impact of the errors identified by the investigation did result in a need to restate 2020 consolidated financial statements as the total amount of the adjustments exceeded the [REDACTED] limit for recording adjustments.“ Vgl. auch B-StnBE, Rz. 170. Gemäss K-StnBE, Rz. 161 war indessen die quantitative Wesentlichkeit am 11. Februar 2022 aus Sicht der mit der Untersuchung betrauten Fachleute nach wie vor nicht gegeben (unter Verweis auf Wortprotokoll, S. 255:26-27 ([REDACTED]): „Beträge waren so klein relativ zur Grösse von X. [REDACTED]“.

- <sup>524</sup> Vgl. oben Rz. 163-164; Beilage B-29, Memo [REDACTED] vom 11. Februar 2022, Folien 6, 8, 10. Für das Jahr 2020 wurden CHF [REDACTED] Mio. in die Kategorie sonstige IFRS-widrige Buchungen und CHF [REDACTED] Mio. in die Kategorie möglicherweise IFRS-widrige Buchungen eingeteilt. Für das Jahr 2021 wurden CHF [REDACTED] Mio. in die Kategorie sonstige IFRS-widrige Buchungen und CHF [REDACTED] Mio. in die Kategorie möglicherweise IFRS-widrige Buchungen eingeteilt. Wie sich am Schluss der Untersuchung herausstellte, führten die Anpassungen in der Jahresrechnung 2020 zu einem Anstieg des EBITDA um (nur) CHF [REDACTED] Millionen und des Nettoertrags aus fortgeführten Geschäftsbereichen um CHF [REDACTED] Millionen (oben Rz. 183); vgl. auch Beilage K-24, Ad hoc-Mitteilung von X. [REDACTED] vom 27. April 2022 („X. [REDACTED]“), S. 2: „[REDACTED]“.

- <sup>525</sup> Vgl. Wortprotokoll, S. 243 Z. 23 ff.: „Zeuge [REDACTED]: Nein, der Entscheid, Ad-hoc zu gehen, konnte bis Sonntag [13. Februar 2022] verschoben werden, weil wir sowieso am Freitag [11. Februar 2022] erst nach Börsenschluss rausgegangen wären, und wir sind ja am Montag [14. Februar 2022] vor Börseneröffnung rausgegangen.“

- 429 Die Beklagte bestreitet, dass die Klägerin ein hinreichendes Feststellungsinteresse habe, welches sich auch auf Elemente der Begründung erstreckt. Sie führte aus:<sup>526</sup>
- „Wenn das Schiedsgericht die beiden Teil-Rechtsbegehren der Klägerin "Es sei Ziff. 1 des SaKo-Entscheids aufzuheben" (und damit auch alle für sie negativen Feststellungen der SaKo) und "Es sei davon abzusehen, X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalts zu sanktionieren" guthessen würde, so hätte die Klägerin keinerlei darüber hinausgehendes schützenswertes Interesse mehr, dass das Schiedsgericht im Dispositiv des Schiedsspruchs auch noch feststellt, was die Klägerin alles nicht falsch gemacht hat. Und wie sorgfältig und richtig sie handelte. Das ergäbe sich dann daraus, dass sie nicht sanktioniert wurde (sowie aus der Begründung für eine Nicht- oder Milder-Sanktionierung).“
- 430 Demgegenüber führt die Klägerin aus, dass sie sehr wohl ein schutzwürdiges Interesse an der Beurteilung ihrer Feststellungsbegehren habe, nachdem der SaKo-Entscheid im Dispositiv ausdrücklich auf die (angebliche) Verletzung von Art. 53 KR Bezug nehme und insbesondere auch ihren Zeitpunkt nenne sowie das angebliche Verschulden von X.\_\_\_\_ qualifiziere.<sup>527</sup>
- 431 Dispositivziffer 1 des SaKo-Entscheids lautet wie folgt: „1. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der verspäteten Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAHP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie es unterlassen hat, am 22. Dezember 2021 im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren, dass eine Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern läuft und konkrete Zwischenresultate vorliegen.“
- 432 Dispositivziffer 1 des SaKo-Entscheids enthält damit auch die Begründungselemente, welche im klägerischen Rechtsbegehren 1A) enthalten sind, mit Ausnahme des Passus „oder die angebliche voraussichtliche Notwendigkeit eines "Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzaufstellungen"“. Der SaKo-Entscheid hält in der Begründung fest, „dass die Whistleblower-Meldungen nicht haltlos waren und zu Konsequenzen führen müssten, auch wenn Tatsache und Umfang eines Restatements noch nicht abschliessend geklärt waren“.<sup>528</sup> Indessen hielt die SaKo auch fest, dass die Beklagte im Verfahren vor der SaKo als Fazit festhielt, „dass X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 nicht nur Kenntnis davon hatte, dass möglicherweise ein Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzaufstellungen notwendig sein wird, sondern sichere Kenntnis davon hatte, dass zumindest in Bezug auf den Halbjahresbericht 2021 ein Restatement erfolgen musste.“<sup>529</sup>
- 433 Damit ist für das Schiedsgericht erstellt, dass die Klägerin ein hinreichendes Feststellungsinteresse hat für ihr Rechtsbegehren 1A). Im Übrigen ist festzuhalten,

---

<sup>526</sup> Duplik, Rz. 36.

<sup>527</sup> K-StnBE, Rz. 22, mit Verweis auf SaKo-Entscheid, Dispositivziffer 1.

<sup>528</sup> SaKo-Entscheid, Rz. 73; siehe auch Rz. 77: „X.\_\_\_\_ hatte zu dies Zeitpunkt von diesen Tatsachen in deren wesentlichen Punkten Kenntnis, trotz der Unsicherheit betreffend der konkreten Auswirkungen auf den Abschluss.“

<sup>529</sup> SaKo-Entscheid, Rz. 64.

dass die Anforderungen an das Feststellungs- bzw. Rechtsschutzinteresse in der Schiedsgerichtsbarkeit im Vergleich zur staatlichen Gerichtsbarkeit reduziert sind.<sup>530</sup>

- 434 Das klägerische Rechtsbegehren 1B) (oben Rz. 93) ist insofern umzusetzen, als Dispositivziffer 3 des SaKo-Entscheids (oben Rz. 189), soweit sie sich auf den Sachverhalt gemäss Dispositivziffer 1 des SaKo-Entscheids bezieht, aufzuheben ist.

## VIII. Rechtsbegehren 2 der Klägerin: falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021

### 1. Übersicht; Verfahren vor der SaKo

- 435 In Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheids stellte die SaKo fest, „dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAHP fahrlässig verstossen hat, indem X.\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht in Form einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.“<sup>531</sup>

- 436 Die SaKo erwog, dass „die via Push-System (Art. 8 Abs. 1 RLAHP) versendete Medienmitteilung vom 2. Juni 2022 nicht als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet [war]. Auch wurde diese nicht an SER via Connexor Reporting eingereicht. Die Medienmitteilung vom 2. Juni 2022 wurde an SER zudem nicht via die E-Mail-Adresse «ad hoc@six-group.com» eingereicht, welche vom Emittenten zur Übermittlung einer Ad hoc-Mitteilung an SER benutzt werden kann, sollte Connexor Reporting aus technischen Gründen nicht zur Verfügung stehen (Art. 12a Abs. 1 RLAHP). Die Medienmitteilung wurde nicht auf der Webseite des Emittenten im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltet (Pull-System). Die auf der Webseite im Verzeichnis «Investor News» aufgeschaltete Medienmitteilung war nicht als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet.“<sup>532</sup> Weiter hielt die SaKo fest, dass dabei das Gebot der Fairness und der Gleichbehandlung, welches der Ad hoc-Publizität zugrunde liege, nicht schwer verletzt worden sei, da die Informationen grundsätzlich verfügbar gewesen seien. Es handle sich beim Verstoss um einen Formfehler, der aber angesichts der expliziten Regeln einen klaren Verstoss darstelle.<sup>533</sup>

- 437 Das Verhalten von X.\_\_\_\_ beim Verstoss gegen die Vorschriften der Ad hoc-Publizität beurteilte die SaKo als fahrlässig. X.\_\_\_\_ sei von SER im Rahmen des Entscheides vom 26. April 2022 explizit darauf hingewiesen worden, den Integrated Report 2021 mittels Ad hoc-Mitteilung zu publizieren. Deshalb sei schwer verständlich, weshalb X.\_\_\_\_ die Formvorschriften dennoch nicht eingehalten habe,

---

<sup>530</sup> Vgl. STEFAN LEIMGRUBER, Die negative Feststellungsklage vor internationalen Schiedsgerichten mit Sitz in der Schweiz, 2014, S. 127, 132 ff. (Ziff. 3: „Reales Interesse an der Feststellung als Minimalanforderung“).

<sup>531</sup> Beilage K-1, S. 1.

<sup>532</sup> Zum Ganzen Beilage K-1, Rz. 83.

<sup>533</sup> Zum Ganzen Beilage K-1, Rz. 89.

obschon sie keine besondere Belastung darstellen würden.<sup>534</sup> Den Verstoss gegen die Formvorschriften bei der Ad hoc-Publizität hat die SaKo aufgrund der Wesentlichkeit eines Geschäftsberichts als „klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung der Regularien“ gewertet.<sup>535</sup> Die Sanktionsempfindlichkeit der Klägerin wurde von der SaKo als niedrig eingeschätzt.<sup>536</sup>

438 In Dispositivziffer 3 des SaKo-Entscheids wurde für den Sachverhalt aus Dispositivziffer 1 des SaKo-Entscheids (verspätete Publikation der Ad hoc-Mitteilung) und den Sachverhalt aus Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheids (falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021) eine kombinierte Busse von CHF 500'000 gesprochen.<sup>537</sup> Die SIX Exchange Regulation AG verlangte in ihrem Sanktionsantrag eine Busse von total CHF [REDACTED], bestehend aus einer Busse von CHF [REDACTED] (verspätete Publikation der Ad hoc-Mitteilung) und einer Busse von CHF [REDACTED] (falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021).<sup>538</sup>

## 2. Parteistandpunkte

### a. Standpunkt der Klägerin

439 Die Klägerin beantragt, sie sei für den fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids mit einer vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegenden Busse von nicht mehr als CHF [REDACTED] zu sanktionieren und Ziff. 3 des SaKo-Entscheids sei, soweit sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids beziehe, in diesem Sinne anzupassen.

440 Eine Busse von nicht mehr als CHF [REDACTED] sei namentlich gerechtfertigt, weil (i) X.\_\_\_\_ den Geschäftsbericht in voller Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht habe, mit Ausnahme der formellen Anforderungen (Bezeichnung als Ad hoc-Mitteilung und Einreichung an SER via Connexor Reporting und/oder E-Mail), und (ii) weil sämtliche kursrelevanten Informationen schon zuvor durch Vorabpublikation am 19. Mai 2022 bekannt gemacht worden seien.<sup>539</sup> In der Substanz habe X.\_\_\_\_ die Voraussetzungen der Ad hoc-Publizität eingehalten und das Fehlen einzig der Kennzeichnung als Ad hoc-Mitteilung falle nicht ins Gewicht.<sup>540</sup> Weiter habe X.\_\_\_\_ sämtliche Marktteilnehmer und Medien zeitgerecht, gleichzeitig, in vollem Umfang und über die richtigen Kanäle über sämtliche relevanten Informationen informiert und es hätten zu keinem Zeitpunkt irgendwelche Zweifel bei Marktteilnehmern bestehen können, worum es sich bei diesen Informationen handelte.<sup>541</sup> Zudem seien in der Klägerin bekannten Fällen

---

<sup>534</sup> Beilage K-1, Rz. 106.

<sup>535</sup> Beilage K-1, Rz. 113.

<sup>536</sup> Beilage K-1, Rz. 118.

<sup>537</sup> Beilage K-1, S. 1; siehe auch Rz. 119.

<sup>538</sup> Beilage K-4, S. 29 Ziff. 3 und 4.

<sup>539</sup> KS, Rz. 261 f.

<sup>540</sup> KS, Rz. 263, 266.

<sup>541</sup> KS, Rz. 266.

andere Emittenten, bei denen die Marktteilnehmer nicht zeitgleich über kursrelevante Tatsachen informiert worden seien, mit wesentlich geringeren Bussen oder gar nicht sanktioniert worden.<sup>542</sup>

441 Weiter argumentiert die Klägerin, dass Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP, wonach „Geschäfts- und Zwischenberichte gemäss Art. 49 und Art. 50 KR, [...] stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen sind“, keine genügende Grundlage im von der FINMA zu genehmigenden KR habe und diesem widerspreche. Dafür spreche insbesondere die per 1. Februar 2024 in Kraft getretene Revision des KR und der RLAhP, mit welcher die Beklagte Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP in den neuen Art. 53 Abs. 1<sup>ter</sup> KR überführt hat.<sup>543</sup>

442 Des Weiteren sei Ziff. 2 des SaKo-Entscheids bezüglich des fahrlässigen Verstosses der Klägerin gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, „in Rechtskraft erwachsen“, weshalb die Beklagte nicht verlangen könne, dass das Schiedsgericht der Klägerin nun Grobfahrlässigkeit zur Last lege.<sup>544</sup> Der Vorwurf der Beklagten der Grobfahrlässigkeit sei gestützt auf das Vertragsverhältnis mit der Klägerin unzulässig und vom Schiedsgericht nicht zu hören.<sup>545</sup>

#### **b. Standpunkt der Beklagten**

443 Die Beklagte beantragt die Sanktionierung der Klägerin mit einer kombinierten Busse von CHF [REDACTED].

444 Das Verschulden der Klägerin bezüglich der Publikation des Geschäftsberichts 2021 sei entgegen dem SaKo-Entscheid nicht als fahrlässig, sondern als *grobfahrlässig* zu qualifizieren. Es sei nämlich nicht nachvollziehbar, weshalb die Klägerin trotz der klaren Formvorschriften den Geschäftsbericht nicht als Ad hoc-Mitteilung publizierte. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Klägerin auf dieses Formerfordernis mit Schreiben vom 26. April 2022 hingewiesen worden sei und bereits in der Vergangenheit wegen einer Verletzung der Ad hoc-Bestimmungen sanktioniert worden sei.<sup>546</sup>

445 Weiter sei die Verletzung der Ad hoc-Meldepflicht entgegen dem SaKo-Entscheid eine *schwerwiegende*, da die Klägerin nicht blosse Formalitäten, sondern grundlegende Anforderungen an die Publikation einer Ad hoc-Mitteilung verletzt habe, sodass die Veröffentlichung des Geschäftsberichts am 2. Juni 2022 schon gar nicht als Ad hoc-Mitteilung zu verstehen sei.<sup>547</sup>

446 Aus der Revision des KR und der RLAhP könne zudem weder ein Eingeständnis einer ungenügenden Grundlage durch die Beklagte – zumal es sich bei Börsenregularien nicht um staatliches, sondern um Vertragsrecht handle – noch ein Anspruch auf Herabsetzung der Busse abgeleitet werden.<sup>548</sup>

---

<sup>542</sup> KS, Rz. 267 f.

<sup>543</sup> Zum Ganzen KS, Rz. 269 ff.; Replik, Rz. 357 f.

<sup>544</sup> Replik, Rz. 350 ff.

<sup>545</sup> Replik, Rz. 355.

<sup>546</sup> KA, Rz. 354 ff.; Duplik, Rz. 618.

<sup>547</sup> Duplik, Rz. 616.

<sup>548</sup> KA, Rz. 556 ff; vgl. Duplik, Rz. 620 ff.

447 Schliesslich seien weder die Beklagte noch das Schiedsgericht in einer Weise an die Feststellungen der SaKo gebunden, dass das Schiedsgericht den von der Beklagten erhobenen Vorwurf der groben Fahrlässigkeit nicht hören dürfte.<sup>549</sup>

### c. Fazit

448 Aufgrund der Parteivorbringen ist unstreitig, dass die Klägerin die Ad-hoc-Publizitätsvorschriften verletzt hat, indem sie den Geschäftsbericht (Integrated Report) 2021 nicht in Form einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht hat. Strittig ist jedoch insbesondere (i) ob die Klägerin fahrlässig oder grobfahrlässig handelte (bzw. ob das Schiedsgericht überhaupt befugt wäre, auf Grobfahrlässigkeit zu erkennen) und (ii) die Höhe der Busse, mit welcher der Verstoss zu sanktionieren ist.

449 Da die Höhe der Busse massgeblich vom Verschulden der Klägerin abhängt,<sup>550</sup> stellt sich vorab die Frage, ob das Schiedsgericht an die Feststellung gemäss Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheides, wonach die Klägerin *fahrlässig* gegen die Ad hoc Publizität verstossen hat, gebunden ist.

### 3. Kognition des Schiedsgerichts: ist die Feststellung der Fahrlässigkeit gemäss Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheides bindend?

450 Eingangs sei auf die bereits oben (Rz. 233 ff.) dargelegten Erwägungen des Schiedsgerichts zu seiner Kognition im vorliegenden Verfahren verwiesen: Es hat grundsätzlich *de novo* zu entscheiden, mit unbeschränkter Kognition und gegebenenfalls unter Berücksichtigung neuer Beweise, nach Massgabe der Ziffern 4.5, 4.7 (2) und 5.1 SchO. Daher ist auch für die Beurteilung der Frage, ob das Schiedsgericht an die Feststellungen im SaKo-Entscheid in Dispositivziffer 2 gebunden ist, eine Auslegung der Parteianträge erforderlich.

451 Die Klägerin beantragte bereits in ihrer Einleitungsanzeige und seither fortlaufend,<sup>551</sup> dass sie „für den fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids mit einer vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegenden Busse von nicht mehr als CHF [REDACTED] zu sanktionieren und Ziff. 3 des SaKo-Entscheids, insoweit sich diese auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids bezieht, in diesem Sinne anzupassen“ sei.

452 Demgegenüber beantragt die Beklagte, dass die Klägerin zu verpflichten sei, ihr „eine Busse [im Sinne einer Gesamtbusse]<sup>552</sup> in der Höhe von CHF [REDACTED]“ zu bezahlen.<sup>553</sup> Daraus schliesst die Klägerin sinngemäss, dass sich das Rechtsbegehren der Beklagten lediglich auf Dispositivziffer 3 des SaKo-

<sup>549</sup> Duplik, Rz. 619; siehe auch Duplik, Rz. 120 ff.

<sup>550</sup> Vgl. unten Rz. 462 ff.

<sup>551</sup> Vgl. oben Rz. 92 ff.

<sup>552</sup> KA, Rz. 357.

<sup>553</sup> Vgl. oben Rz. 96 ff; vgl. auch Dispositivziffer 3 des SaKo-Entscheides.

Entscheid<sup>554</sup> bezieht, nicht aber auf Dispositivziffer 2,<sup>555</sup> bzw. dass die Beklagte bloss die Bestätigung des SaKo-Entscheid<sup>554</sup> betreffend die Höhe der Busse beantragt. Die Feststellung der SaKo, dass die Klägerin einen *fahrlässigen* Verstoss begangen hat, sei somit – sinngemäss – „in Rechtskraft erwachsen“ und nicht Streitgegenstand.<sup>556</sup>

453 Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist indessen bei der Feststellung des Streitgegenstandes – der im Übrigen durch die Rechtsbegehren der Parteien und dem zugrundeliegenden Lebenssachverhalt definiert wird (zweigliedriger Streitgegenstandsbegriff)<sup>557</sup> – nicht allein auf den Wortlaut der Parteianträge abzustellen.<sup>558</sup> Rechtsbegehren sind vielmehr, wie alle Prozesshandlungen, nach Treu und Glauben auszulegen, insbesondere im Lichte der dazu gegebenen Begründung.<sup>559</sup>

454 Vorliegend hat die Beklagte in der Klageantwort<sup>560</sup> und in der Duplik<sup>561</sup> ihr Rechtsbegehren unter anderem damit begründet, dass die Klägerin grobfahrlässig gehandelt habe. Die Beklagte hat nicht bloss eine Bestätigung des SaKo-Entscheid<sup>554</sup> beantragt, sondern soweit nötig eine Abänderung der Feststellungen der SaKo.<sup>562</sup> Nach Art. 61 Abs. 2 KR hängt die Höhe der auszusprechenden Busse massgeblich vom Verschulden der Emittentin ab.<sup>563</sup> Zudem sieht Ziffer 4.5 SchO vor, dass beide Parteien neben Aufhebung und Bestätigung des SaKo-Entscheid<sup>554</sup> auch eine Abänderung verlangen können.

455 Aus dem Gesagten folgt, dass der Streitgegenstand auch die Frage umfasst, ob die Klägerin *fahrlässig* oder *grobfahrlässig* gehandelt hat. Das Schiedsgericht hat gemäss Ziffern 4.5 und 5.1 SchO im Rahmen der Parteianträge volle Kognition, um darüber zu befinden, und ist nicht an die das Verschulden betreffenden Feststellungen in Dispositionsnummer 2 des SaKo-Entscheid<sup>554</sup> gebunden.

---

<sup>554</sup> Beilage K-1, S. 1: „Die X.\_\_\_\_ wird für die beiden Verstösse im Zusammenhang mit Ad hoc-Mitteilungen mit einer Busse in der Höhe von CHF 500'000 sanktioniert.“

<sup>555</sup> Beilage K-1, S. 1: „Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X.\_\_\_\_ [...] gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität [...] fahrlässig verstossen hat, indem X.\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht in Form einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.“

<sup>556</sup> Replik, Rz. 351-356.

<sup>557</sup> Vgl. BGE 144 III 452 E. 2.3.2 S. 457.

<sup>558</sup> Auch wenn diese – ebenfalls nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung – so bestimmt formuliert sein müssen, dass sie bei Gutheissung der Klage zum Urteil erhoben werden können; bspw. BGE 148 III 322 E. 3.2 S. 325.

<sup>559</sup> Bspw. Urteil des Bundesgerichts 4A\_440/2014 vom 27. November 2014, E. 3.3 (m.w.H.).

<sup>560</sup> KA, Rz. 356 f.

<sup>561</sup> Duplik, Rz. 618.

<sup>562</sup> KA, Rz. Rz. 357: „Auch in Bezug auf diese vom Sanktionsentscheid abweichende Beurteilung des klägerischen Verstosses verlangt die Beklagte – aus denselben Gründen wie oben (Rz. 349 – 351) – keine Erhöhung des Gesamt-Bussenbetrages. Sie ersucht aber wiederum das Schiedsgericht, das ihrer Meinung nach grobe Verschulden der Klägerin im Zusammenhang mit den vorstehend erwähnten Reglements-Verletzungen zu berücksichtigen, sollte es bezüglich anderer Bemessungs-Kriterien für die Sanktionshöhe nicht dem Standpunkt der Beklagten folgen (vgl. dazu oben Rz. 352).“

<sup>563</sup> Vgl. unten Rz. 458 ff.

456 Im Rahmen des Verschlechterungsverbots nach Ziffer 4.5 SchO ist im Übrigen festzustellen, dass das neue Rechtsbegehren der Beklagten (*Grobfahrlässigkeit*) betreffend Verschulden nicht über den ursprünglichen Sanktionsantrag (*Eventualvorsatz*)<sup>564</sup> hinausgehen kann. Der ursprüngliche Sanktionsantrag der Beklagten im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Integrated Report 2021 am 2. Juni 2022 lautete auf eine Busse in der Höhe von CHF [REDACTED];<sup>565</sup> eine höhere Busse aufgrund dieses Verstosses allein würde gegen das Verschlechterungsverbot verstossen. Die Klägerin beantragt zudem, dass sie „mit einer [Busse] von nicht mehr als CHF [REDACTED] zu sanktionieren“ sei und gesteht somit die Festsetzung einer Busse an sich ein. Im Resultat muss das Schiedsgerichts jedenfalls auf eine Busse erkennen (Minimum), die aber höchstens CHF [REDACTED] betragen kann (Maximum).

#### 4. Handelt es sich bei Art. 4 Abs. 2 RLAhP um eine genügende Sanktionsgrundlage?

457 Ob der per se-Tatbestand gemäss Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP<sup>566</sup> als Grundlage für einen Verstoss gegen Art. 53 KR<sup>567</sup> ausreicht, kann vorliegend offenbleiben. Dies betrifft nämlich die Frage, ob die Klägerin überhaupt gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (d.h. Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAhP)<sup>568</sup> verstossen hat. Der Verstoss an sich ist aber vorliegend unbestritten (siehe oben Rz. 448),<sup>569</sup> und das Schiedsgericht hat deswegen im Rahmen der Parteianträge eine Busse festzusetzen (siehe oben Rz. 456). In dem Sinne hat die Klägerin – zumindest im Ergebnis – Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP als gültige Sanktionsgrundlage anerkannt. Ohnehin wurde sie mit Schreiben vom 26. April 2022 ausdrücklich aufgefordert, den Geschäftsbericht 2021 nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen.<sup>570</sup> Die Klägerin hat dagegen keine Einwände erhoben.

458 Im Übrigen wirkt sich Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP nicht auf die Bemessung der Sanktion aus. Diese erfolgt unbestrittenermassen gemäss Art. 61 Abs. 2 KR, wo-

---

<sup>564</sup> Beilage K-4, S. 29 Ziff. 2: „Es sei festzustellen, dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAhP eventualvorsätzlich verstossen hat, indem X.\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.“

<sup>565</sup> Beilage K-4, S. 29 Ziff. 4.

<sup>566</sup> Siehe Beilage B-8, S. 3: „Abgesehen von Geschäfts- und Zwischenberichten gemäss Art. 49 und Art. 50 KR, die stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen sind, gibt es keine Tatsachen, deren Bekanntwerden als stets kursrelevant einzustufen ist.“

<sup>567</sup> Siehe Beilage B-6, S. 19.

<sup>568</sup> Vgl. Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheids.

<sup>569</sup> Vgl. Replik, Rz. 351: „Die Klägerin hat bereits in der Klage die Gründe dargelegt, weshalb der Vorwurf der SaKo ungerechtfertigt ist. Sie hatte sich dennoch entschieden, Dispositivziffer 2 nicht anzufechten (siehe KS, Rz. 259).“; vgl. auch KS, Rz. 261: „X.\_\_\_\_ veröffentlichte den «Integrated Report 2021» – dabei handelte es sich um X.\_\_\_\_ s Geschäftsbericht 2021 – in voller Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, mit Ausnahme der in Rz. 68 des Sanktionsantrags (Beilage K-4) genannten formellen Anforderungen (Bezeichnung als Ad hoc-Mitteilung; Einreichung an SER via Connexor Reporting und/oder E-Mail).“

<sup>570</sup> Beilage B-42, S. 1.

nach bei der Festsetzung einer Busse (i) die Schwere des Verstosses, (ii) das Verschulden und (iii) die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen zu berücksichtigen sind (dazu sogleich).<sup>571</sup>.

## 5. Sanktion

459 Wie oben erwähnt (Rz. 456), hat das Schiedsgericht eine Busse von höchstens CHF [REDACTED] festzusetzen. Zum Vorgehen sei vorab erwähnt, dass das Schiedsgericht sich bei der Festsetzung der Busse am Aufbau des SaKo-Entscheidens orientiert. Diesen ergänzt es jedoch analog der aktuellen Rechtsprechung des Bundesgerichts zur Begründung von Strafen nach Art. 50 StGB,<sup>572</sup> so dass die „Strafzumessung“ nachvollziehbar ist.

460 In diesem Sinne wäre der SaKo im Übrigen zu empfehlen, künftig in ihren Entscheidungen oder zumindest in den Erwägungen die Sanktionen einzeln aufzuführen und zu begründen, wie dies der Praxis bei der Bildung von Gesamtstrafen oder Zusatzstrafen entspricht, anstatt sich damit zu begnügen, „unter Berücksichtigung aller Faktoren“ eine angemessene Sanktion „für beide Vergehen zusammen“ festzusetzen. Andernfalls ist für das angerufene Schiedsgericht nicht mehr nachvollziehbar, welcher Teil der Sanktion auf welchen Verstoß entfällt, insbesondere wenn es einzelne Verstöße anders beurteilt als die SaKo.

461 Gemäss Art. 61 Abs. 1 Ziff. 2 KR kann gegen den Emittenten eine Busse von bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz) ausgesprochen werden. Die Bemessung der Sanktion erfolgt nach Art. 61 Abs. 2 KR. Das Schiedsgericht berücksichtigt somit und soweit überhaupt umstritten: (i) das Verschulden der Klägerin, (ii) die Schwere des Verstosses und (iii) ihre Sanktionsempfindlichkeit.

### a. Verschulden

462 Die SaKo berücksichtigte im Rahmen des Verschuldens (i) die „Art der Begehung“, (ii) das „Verhalten nach der Verletzung“ und (iii) das „Verhalten in den vorangegangenen Jahren“. Die Erwägungen der SaKo bestreitet die Beklagte wie erwähnt dahingehend, dass die „Art der Begehung“ grobfahrlässig, nicht bloss fahrlässig gewesen sei. Die übrigen Punkte blieben unbestritten.

463 Was die „Art der Begehung“ betrifft, so stellte die SaKo in ihrem Entscheid namentlich fest (Hervorhebung im Original):<sup>573</sup>

„Wie oben ausgeführt, hat der Emittent gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAHP verstossen, indem er den Integrated Report 2021 nicht mit einer Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht hat. Beim Integrated Report 2021 handelt es sich um einen per se-Tatbestand. Erschwerend kommt hinzu, dass der Emittent

<sup>571</sup> Beilage B-6, S. 23 (Art. 61 Abs. 2 KR): „Das zuständige Organ zieht bei der Festsetzung der Sanktion namentlich die Schwere des Verstosses und des Verschuldens in Betracht. Bei der Festsetzung der Bussenhöhe berücksichtigt das zuständige Organ zusätzlich auch die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen.“

<sup>572</sup> BGE 141 IV 244 E. 1.2.2 S. 246: „Ist ein Urteil zu begründen, so hält das Gericht in der Begründung auch die für die Zumessung der Strafe erheblichen Umstände und deren Gewichtung fest (Art. 50 StGB). Der Richter muss die Überlegungen, die er bei der Bemessung der Strafe vorgenommen hat, in den Grundzügen wiedergeben, sodass die Strafzumessung nachvollziehbar ist.“ Vgl. bspw. auch BGE 142 IV 265 E. 2.4.3 S. 270 f. und BGE 134 IV 17 E. 2.1 S. 20.

<sup>573</sup> Beilage K-1, Rz. 106.

im Rahmen des Entscheids vom 26. April 2022 von SER explizit darauf hingewiesen wurde, den Integrated Report 2021 mittels Ad hoc-Mitteilung zu publizieren. Es ist schwer verständlich, weshalb X.\_\_\_\_ die klaren Formvorschriften dennoch nicht einhielt, obschon sie keine besondere Belastung darstellen. Insgesamt beurteilt die Sako das Handeln des Emittenten als **fahrlässig**.“

464 Fahrlässig handelt, wie die SaKo richtig festgestellt hat, „wer die Folge seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat“. <sup>574</sup> Nach Lehre und Rechtsprechung liegt grobe Fahrlässigkeit vor, „wenn die verletzten Sorgfaltspflichten elementarer Natur waren, sich jedem vernünftigen Menschen in der gleichen Lage aufdrängen mussten“ und das Verhalten des Fehlbaren damit schlechterdings unverständlich erscheint. <sup>575</sup>

465 Vorliegend stellte die X.\_\_\_\_ am 19. April 2022 ein Ausnahmegewilligungsgesuch, um die Publikation des Geschäftsberichts 2021 bis zum 15. Juni 2022 aufzuschieben zu können. <sup>576</sup> Dieses wurde ihr mit Schreiben vom 26. April 2022 namentlich mit folgendem Vorbehalt bewilligt: <sup>577</sup>

„SIX Exchange Regulation AG behält sich vor, allenfalls den Handel mit Effekten von X.\_\_\_\_ vorübergehend einzustellen, wenn diese ihren Geschäftsbericht 2021 nicht bis spätestens Mittwoch, 15. Juni 2022, 23.59 Uhr nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 Kotierungsreglement i.V.m. Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) veröffentlicht und bei SIX Exchange Regulation AG einreicht.“

466 Am 2. Juni 2022 veröffentlichte X.\_\_\_\_ ihren Geschäftsbericht 2021 per E-Mail mit dem Betreff „X.\_\_\_\_ presents Integrated Report 2021“. Die E-Mail enthielt einen Link, bei dessen Anklicken sich in einem separaten Fenster der Geschäftsbericht 2021 öffnete. Der Begriff „Ad-hoc-Mitteilung“ taucht an keiner Stelle (E-Mail oder Website) auf, und die Klägerin hat auch nicht die vorgeschriebene Meldeplattform verwendet. <sup>578</sup>

467 Wie die SaKo weiter korrekt feststellte, kann von kotierten Gesellschaften Kenntnis und die Einhaltung von börsenrechtlichen Regularien inklusive der einschlägigen Formvorschriften erwartet werden (Sorgfaltspflicht). <sup>579</sup> Insofern ist der Klägerin jedenfalls Fahrlässigkeit vorzuwerfen.

468 Gesamthaft betrachtet erachtet das Schiedsgericht das Verhalten der Klägerin hingegen *knapp noch nicht* als grobfahrlässig. So wurde die Klägerin zwar ausdrücklich auf die Notwendigkeit, den Integrated Report nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen, diese hielt sie aber „in der Substanz“ und mit Ausnahme der Kennzeichnung gem. Art. 53 Abs. 2bis KR <sup>580</sup>

---

<sup>574</sup> Beilage K-1, Rz. 95; vgl. insb. Art. 12 Abs. 3 StGB.

<sup>575</sup> Vgl. etwa Urteil des Bundesgerichts 4C.92/2007 vom 31. Juli 2007, E. 3.2 und 5.2 (m.w.H.).

<sup>576</sup> Beilage B-41; vgl. oben Rz. 179.

<sup>577</sup> Beilage B-42, S. 1; vgl. oben Rz. 180.

<sup>578</sup> KA, Rz. 233, 320-324; Beilage B-44; Beilage K-6; vgl. auch die entsprechende Medienmitteilung, Beilage B-46; vgl. oben Rz. 184.

<sup>579</sup> Beilage K-1, Rz. 96.

<sup>580</sup> Diese Bestimmung lautet: „Die Bekanntgabe der Information über kursrelevante Tatsachen hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu enthalten.“

auch ein. Das Verhalten der Klägerin erscheint deshalb nicht grobfahrlässig bzw. „geradezu schlechterdings unverständlich“, weil sie sämtliche kursrelevanten Informationen schon zuvor durch Vorabpublikation am 19. Mai 2022 (Release der Finanzzahlen) mittels Ad hoc-Mitteilung bekannt gemacht hatte.<sup>581</sup>

469 Betreffend die „Art des Verschuldens“ bestätigt das Schiedsgericht somit den SaKo-Entscheid insofern, dass es sich um eine *fahrlässige* Verletzung handelt. In Anwendung von Art. 61 Abs. 1 Ziff. 2 KR ist bei Fahrlässigkeit maximal eine Busse von CHF 1 Mio. aufzuerlegen. Das (gerade noch) nicht grobfahrlässige Handeln der Klägerin wirkt sich mildernd aus, so dass die Busse in der unteren Hälfte des Strafrahmens anzusiedeln ist.

470 Die Feststellungen der SaKo zum „Verhalten nach der Verletzung“<sup>582</sup> und dem „Verhalten in den vorangegangenen Jahren“<sup>583</sup> sind unangefochten geblieben, und das Schiedsgericht sieht im Übrigen keinen Anlass, diesbezüglich vom SaKo-Entscheid abzuweichen. Die „proaktive und kooperative“ Mitwirkung der Klägerin im SaKo-Verfahren wirkt sich somit eher mildernd auf die Höhe der Busse aus. Der einschlägige Eintrag im Sanktionsregister dagegen verschärfend.

## **b. Schwere der Verletzung**

471 Was die Schwere der Verletzung betrifft, so schloss die SaKo in ihrem Entscheid auf eine „klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung“.<sup>584</sup> Die Beklagte bringt vor, es handle sich um eine „schwerwiegende“ Verletzung der Ad hoc-Meldepflicht.<sup>585</sup> In ihrem ursprünglichen Sanktionsantrag schloss die Beklagte auf eine „klare und schwere Verletzung“.<sup>586</sup> Die Klägerin argumentiert, dass sie reine „Formfehler“ begangen habe und dass darin „keine schwere Verletzung der Regulation zu erblicken“ sei.<sup>587</sup>

472 In der Begründung des SaKo-Entscheidunges äusserte sich die SaKo wie folgt (Hervorhebung im Original):<sup>588</sup>

„Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwartet von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen. Nur so kann die Selbstregulierung ihre Glaubwürdigkeit bewahren. Die SaKo hat daher in ihren Entscheiden bereits verschiedentlich darauf hingewiesen, dass tendenziell höhere Bussen ausgesprochen werden und dass somit frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden können. Dabei geht es insbesondere auch um einen präventiven Effekt [...]. Rein symbolische

---

<sup>581</sup> KS, Rz. 261 f.; in KA, Rz. 545 f. nicht bestritten.

<sup>582</sup> Beilage K-1, Rz. 107 f., insb. 108: „Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung wirkt sich nach Einschätzung von SER neutral auf die Höhe der Busse aus. Entsprechend ist es bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion nicht verschärfend zu berücksichtigen (Art. 60 KR).“

<sup>583</sup> Beilage K-1, Rz. 109 f., insb. 110: „Damit [dem Entscheid der Sanktionskommission vom 2. August 2019 wegen fahrlässiger Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität] handelt es sich um einen einschlägigen Eintrag im Register, welcher sich bei der Bemessung der im Rahmen des vorliegenden Verfahrens zu fällenden Busse verschärfend auswirkt.“

<sup>584</sup> SaKo-Entscheid, Rz. 113.

<sup>585</sup> Vgl. oben Rz. 445.

<sup>586</sup> Beilage K-4, Rz. 90.

<sup>587</sup> Replik, Rz. 354; vgl. oben Rz. 440.

<sup>588</sup> Beilage K-1, Rz. 92, 111 und 113.

Sanktionen vermögen die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung nicht zu gewährleisten. Die Sako wird daher weiterhin den gesamten Sanktionsrahmen stärker ausschöpfen. [...]

Die Ad hoc-Publizität soll sicherstellen, dass die Emittenten die Öffentlichkeit in wahrer, klarer und vollständiger Weise über massgebliche Ereignisse aus ihrem Tätigkeitsbereich informieren (Art. 1 RLHP). Die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität sind für einen ordentlichen Börsenablauf zentral. Sie bezwecken unter anderem die Herstellung grösstmöglicher Chancengleichheit und Transparenz sowie Prävention von Insiderhandel [...]. Es geht hier um ein zentrales Element einer modernen Börsenregulierung. Sie schafft nicht nur ein «level playing field» sondern wirkt auch Insiderdelikten entgegen. Die Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität ist daher im Grundsatz stets gravierend [...].

Beim Geschäftsbericht handelt es sich um eine äusserst relevante Publikation eines Emittenten. Das Issuers Committee hat mit seinem Rundschreiben Nr. 1 vom 10. März 2021 hinsichtlich der revidierte Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance (IC-RS1) diesen Standpunkt noch einmal erläutert. Was die Veröffentlichung des Integrated Reports 2021 betrifft, kann festgestellt werden, dass die Informationen für die Marktteilnehmer zugänglich und die Gleichbehandlung der Investoren somit gewährleistet waren. Die Marktteilnehmer müssen sich aber darauf verlassen können, dass auch die Formalitäten gemäss den Regularien eingehalten werden. Davon hängt die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung ab. Im Rahmen der Selbstregulierung müssen an alle Beteiligten hohe Anforderungen gestellt werden, soll sie nicht entwertet werden. Verstösse gegen die Formalitäten sind daher und - im vorliegenden Fall auch aufgrund der Wesentlichkeit eines Geschäftsberichts - als **klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung** der Regularien zu werten.“

- 473 Das Schiedsgericht schliesst sich diesen Feststellungen der SaKo vollumfänglich an. So handelt es sich vorliegend um eine *klare* Verletzung der Ad hoc-Publizitätsvorschriften, da die Klägerin den „Integrated Report 2021“ in Verletzung von Art. 53 Abs. 2<sup>bis</sup> KR offensichtlich nicht einleitend als „Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR“ klassifiziert hat.<sup>589</sup>
- 474 Es handelt sich auch um eine *wesentliche* Verletzung, da die Wesentlichkeit von Ad hoc-Publizitätsbestimmungen nicht zu unterschätzen ist, gerade wenn diese relevante Publikationen eines Emittenten, namentlich Geschäftsberichte, betreffen. Wie die SaKo richtig festgestellt hat, müssen sich Marktteilnehmer „aber darauf verlassen können, dass auch die Formalitäten gemäss den Regularien eingehalten werden“. Insofern erscheint es notwendig, die Verletzung von Formvorschriften, namentlich Art. 53 Abs. 2<sup>bis</sup> KR, nicht bloss „symbolisch“ zu sanktionieren.
- 475 Schliesslich handelt es sich um *keine schwere* Verletzung, in dem Sinne, dass die „materiellen Anforderungen“ der Ad hoc-Publikationspflicht eingehalten wurden. Wie erwähnt stellte die Klägerin bereits in ihrer Ad hoc-Meldung vom 19. Mai 2022 in Aussicht, den Geschäftsbericht 2021 am 2. Juni 2022 zu veröffentlichen.<sup>590</sup>

---

<sup>589</sup> Vgl. oben Rz. 184.

<sup>590</sup> Vgl. oben Rz. 183, 468.

476 Nach dem Gesagten beurteilt das Schiedsgericht das Verhalten der Klägerin als *klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung* von Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP.

### c. Sanktionsempfindlichkeit

477 Die SaKo schloss in ihrem Entscheid für beide Verstösse gemeinsam auf eine „niedrige Sanktionsempfindlichkeit“.<sup>591</sup> Diese Feststellung blieb vorliegend unbestritten und das Schiedsgericht sieht keinen Anlass, davon abzuweichen.

### d. Ergebnis

478 Nach dem Gesagten bestätigt das Schiedsgericht im Ergebnis die wesentlichen Erkenntnisse des SaKo-Entscheidung. Allerdings hat es die SaKo in ihrem Entscheid unterlassen, die Busse von CHF 500'000 auf die beiden Verstösse aufzuteilen. Immerhin kann festgestellt werden, dass die SaKo dem Sanktionsantrag betreffend die behauptete verspätete Publikation der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 (Antrag: CHF [REDACTED])<sup>592</sup> in der Begründung praktisch vollständig entsprochen hat (vgl. Beilagen K-4 und K-1). Dagegen ist sie vom Sanktionsantrag betreffend Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 (Antrag: CHF [REDACTED]) in wesentlichen Teilen abgewichen (fahrlässig statt eventualvorsätzlich; „klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung“). Im Sinne einer blossen Orientierungshilfe ergibt sich daraus für den Anteil betreffend Integrated Report 2021 eine Busse von CHF [REDACTED].<sup>593</sup>

479 Im Rahmen der oben genannten Erkenntnisse, seines eigenen Ermessens und der Parteianträge legt das Schiedsgericht – unter Berücksichtigung des Verschuldens, der Schwere der Verletzung und der Strafempfindlichkeit – die Busse auf CHF 100'000.00 fest.

## IX. Rechtsbegehren 3 der Klägerin: Gebühren Vorverfahren

480 In Dispositivziffer 4 des SaKo-Entscheidung wurden X.\_\_\_\_ Gebühren der SER für den Sanktionsantrag von CHF [REDACTED] und die Kosten der SaKo für das Sanktionsverfahren von CHF [REDACTED] (total: CHF [REDACTED]) auferlegt.<sup>594</sup>

481 Die Klägerin beantragt, ihr sei „im Zusammenhang mit dem fahrlässigen Verstoss gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheidung ein vom Schiedsgericht nach Ermessen festzulegender Anteil an den Gebühren von SER und den Kosten der SaKo von gesamthaft nicht mehr als CHF [REDACTED] aufzuerlegen“.<sup>595</sup> Ihre Position begründet sie damit, dass bezüglich Dispositivziffer 1 des SaKo-Entscheidung keine Verletzung vorliege und ihr nur die anteiligen

---

<sup>591</sup> Beilage K-1, Rz. 116 ff.

<sup>592</sup> Oben Rz. 438.

<sup>593</sup> CHF 500'000 (kombinierte SaKo-Entscheid Busse; Dispositivziffer 3)  
– CHF [REDACTED] (Strafantrag bezgl. 14. Februar 2022; Beilage K-4 S. 29 Ziff. 3)  
= CHF [REDACTED] (Anteil betreffend Integrated Report 2021)

<sup>594</sup> Beilage K-1, S. 1 Ziff. 4.

<sup>595</sup> Vgl. oben Rz. 92 ff.

Gebühren und Kosten für den von Dispositivziffer 2 des SaKo-Entscheides erfassten Sachverhalt aufzuerlegen seien. Sie anerkennt indessen eine anteilige Aufteilung im Verhältnis „2 zu 1“, d.h. einen Drittel des Aufwands.<sup>596</sup>

482 Die Beklagte verlangt demgegenüber, dass „die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [REDACTED]“ der Klägerin aufzuerlegen seien.<sup>597</sup> Dies begründet sie im Wesentlichen damit, dass die Klägerin beide Verletzungen, d.h. gemäss Dispositivziffern 1 und 2 des SaKo-Entscheides, zu verantworten habe.<sup>598</sup>

483 Unbestritten sind somit die Höhe der Gebühren von CHF [REDACTED] und der Kosten von CHF [REDACTED], die grundsätzlich anteilige Aufteilung der Gebühren und Kosten im Verhältnis „2 zu 1“<sup>599</sup> und dass auch im Sanktionsverfahren Gebühren und Kosten nach dem (anteiligen) Obsiegen der Parteien verlegt werden.

484 Wie dargelegt, hat die Klägerin im Zusammenhang mit der Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 entgegen Dispositivziffer 1 der SaKo-Entscheidung nicht gegen die Ad hoc-Publizitätsvorschriften verstossen.<sup>600</sup> Folglich sind ihr die darauf entfallenden Gebühren und Kosten auch nicht aufzuerlegen. Dispositivziffer 4 des SaKo-Entscheides ist entsprechend anzupassen und die Verlegung neu vorzunehmen. Das Schiedsgericht erachtet angesichts der ungleich aufwändigen Aufarbeitung der beiden Sachverhalte die von der Klägerin vorgeschlagene Aufteilung „im Verhältnis „2 zu 1““ als angemessen.

485 Die Gebühren der SER für den Sanktionsantrag in Höhe von CHF [REDACTED] werden zu einem Drittel (= CHF [REDACTED]) der Klägerin auferlegt. Die Kosten der SaKo für das Sanktionsverfahren in Höhe von CHF [REDACTED] werden ebenfalls zu einem Drittel (= rund CHF [REDACTED]) der Klägerin auferlegt. Die gesamten Gebühren und Kosten zu Lasten der Klägerin belaufen sich damit auf CHF [REDACTED].

## H. Kosten des Schiedsverfahrens

### I. Kosteneingaben der Parteien

#### 1. Kosteneingaben der Klägerin

486 Im vorliegenden Verfahren macht die Klägerin folgende Kosten geltend:<sup>601</sup>

Kosten	Betrag
Anwaltskosten	CHF [REDACTED] (inkl. MwSt)

<sup>596</sup> KS, Rz. 274 ff.; Replik, Rz. 359 f.

<sup>597</sup> Vgl. oben Rz. 96 ff.

<sup>598</sup> KA, Rz. 358 und 563; Duplik, Rz. 623 und 625.

<sup>599</sup> Vgl. insbesondere KS, Rz. 276: „X. \_\_\_ ist bereit, eine Aufteilung im Verhältnis "2 zu 1" – womit ein Drittel des Aufwands auf den von Ziff. 2 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt entfällt – zu akzeptieren, obwohl das Verhältnis deutlich ungleicher sein dürfte und vermutlich eher im Bereich "5 zu 1" (oder noch ungleicher) anzusiedeln ist.“

<sup>600</sup> Vgl. oben Rz. 428 ff.

<sup>601</sup> K-Kosteneingabe; K-ergänzende Kosteneingabe; Beilage K-35; Beilage K-36; Korrektur der Kosteneingabe per E-Mail, vgl. oben Rz. 81.

Reise- und Hotelkosten der Zeugen	CHF [REDACTED] EUR [REDACTED]
Honorare der Zeugen	CHF [REDACTED] (inkl. MwSt) EUR [REDACTED] <sup>602</sup> (inkl. MwSt)
Kostenvorschüsse	CHF [REDACTED]
Kosten Räumlichkeiten und Verpflegung während Verhandlung	CHF [REDACTED] <sup>603</sup>
Kosten für die Protokollierung der Verhandlung	EUR [REDACTED]
<b>Total</b>	<b>CHF [REDACTED]</b> <b>EUR [REDACTED]</b>

487 In ihrer Stellungnahme vom 5. November 2024 zur klägerischen Kosteneingabe brachte die Beklagte vor, dass die Anwaltskosten der Klägerin in der Höhe von CHF [REDACTED] disproportional seien und der angemessene Aufwand bei höchstens CHF [REDACTED] zu veranschlagen sei.<sup>604</sup> Zudem sei die Kosteneingabe nachzubessern, da die Mehrwertsteuer abzuziehen sei.<sup>605</sup>

488 In ihrer ergänzten Kosteneingabe vom 27. November 2024 nahm die Klägerin die Ausführungen der Beklagten zur Vorsteuerabzugsberechtigung zur Kenntnis, merkte aber an, dass die Klägerin bereits in der Klage vom 15. November 2023 den Zuspruch einer angemessenen Entschädigung zuzüglich Mehrwertsteuer beantragt habe.<sup>606</sup> Weiter sei der geltend gemachte Aufwand der Klägerin entgegen den Behauptungen der Beklagten nicht disproportional.<sup>607</sup>

489 Zur Frage der Mehrwertsteuer erwiderte die Beklagte in ihrem Schreiben vom 9. Dezember 2024, dass sie von Beginn an die vollumfängliche Abweisung der klägerischen Rechtsbegehren beantragt habe und der Zeitplan erst jetzt Eingaben zu den Kosten vorgesehen habe.<sup>608</sup> Unabhängig vom Ausgang des Verfahrens stehe die Mehrwertsteuer auf den Anwaltsrechnungen ohnehin nicht zu, weil die Klägerin sonst den bezahlten Mehrwertsteuerbetrag zweimal zurückerhalten würde: einmal in Form des Vorsteuerabzugs und einmal in Form einer Zahlung durch die Beklagte.<sup>609</sup>

<sup>602</sup> Vgl. Beilage K-36, S. 1.

<sup>603</sup> Vgl. Beilage K-36, S. 1.

<sup>604</sup> B-Stellungnahme Kosteneingabe, S. 1 ff.

<sup>605</sup> B-Stellungnahme Kosteneingabe, S. 3.

<sup>606</sup> K-ergänzende Kosteneingabe, S. 1.

<sup>607</sup> K-ergänzende Kosteneingabe, S. 1.

<sup>608</sup> K-ergänzende Kosteneingabe, S. 2.

<sup>609</sup> B-ergänzende Stellungnahme Kosten, S. 1 ff.

## 2. Kosteneingaben der Beklagten

490 In ihrer Kosteneingabe macht die Beklagte die folgenden Kosten geltend:<sup>610</sup>

Kosten	Betrag
Anwaltskosten	CHF [REDACTED] (exkl. MwSt)
Einschreibgebühr für die Ernennungsinstanz (Ziff. 8.1 lit. d SchO)	CHF [REDACTED]
Kosten für die Protokollierung der Verhandlung (Ziff. 8.1 lit. e SchO)	EUR [REDACTED]
<b>Total</b>	<b>CHF [REDACTED]</b> <b>EUR [REDACTED]</b>

491 Die Klägerin hat keine Stellungnahme zur Kosteneingabe der Beklagten eingebracht.

## II. Erwägungen des Schiedsgerichts zu den Verfahrenskosten

492 Ziffer 8.1 SchO definiert die Kosten des Schiedsverfahrens folgendermassen (Hervorhebung hinzugefügt):

„Die Kosten des Schiedsverfahrens umfassen:

- (a) die Honorare des Schiedsgerichts, die für jedes Mitglied im Schiedsspruch einzeln anzugeben sind;
- (b) die vernünftigen Auslagen der Mitglieder des Schiedsgerichts;
- (c) die Honorare und Auslagen eines allfälligen Sekretärs;
- (d) die Kosten der Ernennungsinstanz;
- (e) die **angemessenen** Aufwendungen der Parteien für ihre Vertretung und andere Auslagen im Zusammenhang mit dem Schiedsverfahren.“

493 Ziffer 8.4 SchO lautet zudem:

„<sup>1</sup> Das Schiedsgericht setzt die Kosten des Schiedsverfahrens im Endschiedsspruch fest.

<sup>2</sup> Die unterliegende Partei muss grundsätzlich die Kosten des Schiedsverfahrens tragen. Das Schiedsgericht kann jedoch die Kosten zwischen den Parteien anders aufteilen, wenn es dies unter Berücksichtigung aller Umstände für angemessen erachtet.“

494 Demnach hat das Schiedsgericht vorab die Verfahrenskosten im engen Sinne (Honorar und Auslagen der Schiedsrichter und der Sekretärin; Ziff. 8.1 lit. a-c SchO) festzusetzen und zu verlegen. In einem zweiten Schritt setzt das Schiedsgericht

<sup>610</sup> B-Kosteneingabe; Beilage B-56; Beilage B-57; Beilage B-58.

die angemessenen Parteikosten (Ziff. 8.1 lit. e SchO; inkl. Kosten der Ernennungsinstanz nach Ziff. 8.1 lit. d SchO)<sup>611</sup> fest und verlegt auch diese.

## 1. Verfahrenskosten

495 Die Kosten des Schiedsgerichts werden wie folgt festgesetzt:<sup>612</sup>

Kosten	Betrag
Honorar der Schiedsrichter	CHF ██████████ <sup>613</sup>
Auslagen der Schiedsrichter und der Sekretärin des Schiedsgerichts	CHF ██████████ <sup>614</sup>
Honorar der Sekretärin des Schiedsgerichts	CHF ██████████ <sup>615</sup>
<b>Total</b>	<b>CHF ██████████</b>

496 Vorliegend dringt die Klägerin hinsichtlich Rechtsbegehren 1 und 3 vollständig und hinsichtlich Rechtsbegehren 2 teilweise durch.

497 Betreffend der klägerischen Rechtsbegehren 1.A) und 1.B) hat das Schiedsgericht festgestellt, dass die Klägerin am 22. Dezember 2021 die Vorschriften zur Ad-hoc Publizität nicht verletzt hat und das Dispositiv des SaKo-Entscheidens entsprechend anzupassen ist (oben Ziff. G.VII), womit die Klägerin in ihren diesbezüglichen Hauptanträgen obsiegt (vgl. oben Rz. 92 ff.).

498 Betreffend Rechtsbegehren 2 (falsche Publikation des Geschäftsberichts 2021) hat die Klägerin eine Busse von „nicht mehr als CHF ██████████“ beantragt (vgl. oben Rz. 92 ff.). Die Beklagte beantragte demgegenüber eine Sanktion in Höhe von (gesamthaft) CHF ██████████ (vgl. oben, Rz. 96 ff), was der kombinierten Busse gemäss SaKo-Entscheid entspricht.<sup>616</sup> Das Schiedsgericht hat die Busse betreffend die Verletzung der Ad hoc-Publikationspflicht am 2. Juni 2022 indessen auf CHF 100'000 festgesetzt (oben, Rz. 479).

499 Betreffend Rechtsbegehren 3 hat die Klägerin die anteilmässige Auferlegung der Kosten des Sanktionsverfahrens von „gesamthaft nicht mehr als CHF ██████████“ beantragt (vgl. oben Rz. 92 ff.). Dagegen hat die Beklagte verlangt, dass die Kosten des SaKo-Verfahrens von CHF ██████████ vollständig der Klägerin aufzuerlegen sind (vgl. oben, Rz. 96 ff). Das Schiedsgericht hat die gesamten Gebühren und Kosten

<sup>611</sup> Die Beklagte leistete vorliegend die Einschreibgebühr für die Ernennungsinstanz von CHF ██████████ und machte diese in ihrer Kostennote als Parteikosten geltend.

<sup>612</sup> Zum Stundensatz, vgl. oben Rz. 16.

<sup>613</sup> = CHF ██████████ (CHF ██████████/Stunde x ██████████ Stunden) für ██████████ + CHF ██████████ (CHF ██████████/Stunde x ██████████ Stunden) für ██████████ + CHF ██████████ (CHF ██████████/Stunde x ██████████ Stunden) für ██████████.

<sup>614</sup> = CHF ██████████ (Bankspesen für Treuhandkonto) + CHF ██████████ (Reisespesen) + CHF ██████████ (Verpflegungskosten).

<sup>615</sup> = CHF ██████████/Stunde x ██████████ Stunden.

<sup>616</sup> Vgl. Dispositivziffer 3 des SaKo-Entscheids; Beilage K-1, S. 1.

zu Lasten der Klägerin indessen auf CHF [REDACTED] festgesetzt (oben, Rz. 485), womit es dem klägerischen Antrag entspricht.

500 Gemäss Ziffer 8.4 (2) SchO muss somit grundsätzlich die Beklagte die Verfahrenskosten tragen. Da die Klägerin jedoch mit ihrem Rechtsbegehren 2 nur teilweise durchgedrungen ist, dieser Punkt aber zugleich nur einen kleinen Teil des Verfahrensaufwandes ausmacht, erachtet das Schiedsgericht eine Kostenverteilung von 95% zu Lasten der Beklagten und zu 5% zu Lasten der Klägerin als angemessen. Im Übrigen vermögen weder die „Weigerung [der Klägerin] zur Auseinandersetzung [in ihren Rechtsschriften] mit den Ausführungen der Beklagten Punkt für Punkt“,<sup>617</sup> noch der Verstoß der Klägerin gegen die Editionsverfügung des Schiedsgerichts vom 8. Juli 2024 betreffend das Memorandum von [REDACTED] vom 7. Februar 2022<sup>618</sup> eine mutwillige Prozessführung zu begründen, nach der vom Grundsatz der Ziffer 8.4 (2) Satz 1 SchO abzuweichen wäre.

501 Demnach ist die Beklagte zur Bezahlung von 95% der Verfahrenskosten (CHF [REDACTED]) und die Klägerin zur Bezahlung von 5% der Verfahrenskosten (CHF [REDACTED]) verpflichtet. Die Parteien haben insgesamt einen Kostenvorschuss von CHF [REDACTED] (vgl. oben Rz. 16 ff.) geleistet. Die Verfahrenskosten von CHF [REDACTED] werden diesem entnommen. Die Beklagte hat der Klägerin CHF [REDACTED]<sup>619</sup> für den von der Klägerin geleisteten Vorschuss zu bezahlen.

## 2. Parteikosten

502 Die Verfahrenskosten werden vorliegend zu 95% der Beklagten und zu 5% der Klägerin auferlegt (vgl. oben Rz. 500). Das Schiedsgericht sieht keinen Anlass, im Rahmen der Parteikosten von dieser Verteilung abzuweichen. Vorab sind jedoch die *angemessenen* Kosten der Parteien für ihre Vertretung und andere Auslagen im Zusammenhang mit dem Schiedsverfahren festzusetzen (Ziff. 8.1 lit. e SchO).

### a. Anwaltskosten

503 Die Klägerin macht zunächst Anwaltskosten von CHF [REDACTED] (inkl. MwSt) geltend.

504 Da die Klägerin unbestrittenermassen zum Vorsteuerabzug berechtigt ist,<sup>620</sup> fallen ihr auch in tatsächlicher Weise keine Kosten in Form der Mehrwertsteuer auf den Anwaltskosten an. Die geltend gemachte Mehrwertsteuer ist somit nach dem massgeblichen Steuersatz abzuziehen. Die von der Klägerin geltend gemachten Anwaltskosten ohne Mehrwertsteuer betragen somit CHF [REDACTED].<sup>621</sup> Soweit die Klägerin vorbringt, die Beklagte habe den Abzug der Mehrwertsteuer verspätet beantragt,<sup>622</sup> ist festzuhalten, dass die Klägerin zwar seit der Klageschrift die „Kosten- und Entschädigungsfolgen zuzüglich Mehrwertsteuer“ beantragt

---

<sup>617</sup> Vgl. Duplik, Rz. 625.

<sup>618</sup> Oben Fn. 513.

<sup>619</sup> = CHF [REDACTED] – CHF [REDACTED].

<sup>620</sup> Vgl. Art. 28 ff. Mehrwertsteuergesetz (MWSTG).

<sup>621</sup> Beilage K-35, S. 1.

<sup>622</sup> Vgl. oben Rz. 416 ff.

hat,<sup>623</sup> die Beklagte aber ebenfalls seit der Einleitungsantwort die (vollständige) Abweisung der Klage beantragt hat.<sup>624</sup> In dem Sinne geht das Schiedsgericht auch nicht über die (rechtzeitig) gestellten Parteianträge hinaus (*ne ultra petita*), wenn es dem Antrag der Beklagten bezüglich des Vorsteuerabzugs stattgibt, zumal die Kosteneingaben und allfällige Stellungnahmen dazu gemäss Zeitplan erst nach dem Hearing vorgesehen waren.<sup>625</sup>

505 Das Schiedsgericht bestimmt nach pflichtgemäsem Ermessen, welches Honorar für die Parteivertretung es noch für angemessen hält.<sup>626</sup> Als Anhaltspunkte können insbesondere der ortsübliche Stundensatz, die Dauer des Schiedsverfahrens, die Komplexität der Streitigkeit, der Streitwert und der Aufwand der Gegenseite dienen.

506 Die Eingaben der Klägerin umfassen eine Klageschrift mit 64 Seiten, eine Replik mit 82 Seiten und eine Stellungnahme zum Beweisergebnis (Post-Hearing Brief) mit 67 Seiten, inklusive 36 Beilagen und fünf umfangreiche Zeugenerklärungen. Am 8. Juli 2024 fand ein ganztägiges Hearing statt. Der Verfahrensgegenstand betrifft zwar einen sehr komplexen Sachverhalt, der aber bereits im SaKo-Verfahren behandelt und zumindest teilweise aufgearbeitet wurde. Dasselbe gilt auch für die sich stellenden Rechtsfragen. Ferner ist zu berücksichtigen, dass die von der Beklagten geltend gemachten Anwaltskosten nur etwas mehr als einen Drittel der Anwaltskosten der Klägerin ausmachen, wenn auch der Beklagten aufgrund ihrer Parteistellung und der Tatsache, dass sie keine eigenen Zeugen benannt hat, geringere Kosten entstanden sein mögen. Bezüglich des Streitwertes waren sich die Parteien schliesslich lediglich einig, dass dieser nicht einfach mit der Busse von CHF ■■■ Mio. gleichgesetzt werden kann. Insbesondere für die Klägerin hat dieses Verfahren offensichtlich einen wesentlich höheren Streitwert, der jedoch nicht beziffert wurde bzw. nicht beziffert werden kann.

507 Vor diesem Hintergrund kommt das Schiedsgericht zum Schluss, dass die geltend gemachten Anwaltskosten der Klägerin von CHF ■■■■■■ (exkl. MwSt) um ■■■% auf einen angemessenen Betrag von CHF ■■■■■■ zu reduzieren sind. Demgegenüber und den gleichen Überlegungen folgend erachtet das Schiedsgericht die von der Beklagten geltend gemachten Anwaltskosten von CHF ■■■■■■ (exkl. MwSt; vgl. oben Rz. 490) als angemessen.

#### **b. Auslagen und Honorar der Zeugen**

508 Weiter macht die Klägerin Reise- und Hotelkosten für ihre Zeugen von insgesamt CHF ■■■■■■ und EUR ■■■■■■ sowie ein Zeugenhonorar für ■■■■■■

---

<sup>623</sup> Vgl. oben Rz. 93 ff.

<sup>624</sup> Vgl. oben Rz. 96 ff.

<sup>625</sup> Vgl. Zeitplan gemäss Ziff. 4.1 (3) SchO.

<sup>626</sup> Vgl. Ziff. 8.1 lit. e SchO; bspw. auch Art. 38 lit. e Swiss Rules (2021) oder Art. 38 (1) ICC Rules of Arbitration (2021); STACHER/CHASSOT, in: Zuberbühler/Müller/Habegger (Hrsg.), Swiss Rules of International Arbitration, 3. Auflage, Zürich/Genf 2023, Art. 38 Rz. 36; BERGER/KELLERHALS, International and Domestic Arbitration in Switzerland, 4. Auflage, Bern 2021, §24 Rz. 1622 ff.

von EUR [REDACTED] und für [REDACTED] von CHF [REDACTED] geltend.<sup>627</sup> Die Kosten von Zeugen zählen praxismässig zu den zu entschädigenden Parteikosten, soweit sie tatsächlich anfallen und angemessen sind.<sup>628</sup>

509 Das Schiedsgericht erachtet die geltend gemachten Reise- und Hotelkosten von [REDACTED] und [REDACTED] im Rahmen ihrer Befragung am 8. Juli 2024 (vgl. oben Rz. 58 ff.) als angemessen. Aus der Beilage K-36 ergibt sich zudem, dass [REDACTED]<sup>629</sup> und [REDACTED]<sup>630</sup> der Klägerin ein Honorar für ihre Befragung am 8. Juli 2024 in Rechnung gestellt haben; im Übrigen (und entgegen der Angabe in der klägerischen Kostennote) offenbar exkl. MwSt.<sup>631</sup> Auch dieses ist angemessen.

### c. Übrige Kosten

510 Zuletzt macht die Klägerin weitere im Laufe des Verfahrens angefallene Kosten geltend für (i) den einbezahlten Kostenvorschuss von insgesamt CHF [REDACTED], (ii) Räumlichkeiten und Verpflegung während der Verhandlung von total CHF [REDACTED] und (iii) die Hälfte der Protokollierungskosten für die Verhandlung in Höhe von EUR [REDACTED]. Mit Ausnahme des einbezahlten Kostenvorschusses, der im Rahmen der Verfahrenskosten behandelt wird (vgl. oben Rz. 501), gehören diese Kosten praxismässig zu den zu entschädigenden Parteikosten. Sie sind tatsächlich angefallen und ohne Weiteres angemessen.

511 Die Beklagte macht ihrerseits die Einschreibegebühr für die Ernennungsinstanz (vgl. Ziff. 8.1 lit. d SchO) von CHF [REDACTED] und die Kosten für die Protokollierung der Verhandlung von EUR [REDACTED] geltend. Auch diese Kosten sind tatsächlich angefallen und ohne Weiteres angemessen.

### d. Zwischenfazit und Parteikostenverlegung

512 Somit setzt das Schiedsgericht die angemessenen Parteikosten der Klägerin auf insgesamt CHF [REDACTED]<sup>632</sup> und EUR [REDACTED] fest. Die angemessenen Parteikosten der Beklagten werden auf CHF [REDACTED] und EUR [REDACTED] festgesetzt. Entsprechend der bereits im Rahmen der Verfahrenskosten vorgenommenen Kostenverteilung (oben Rz. 496 ff.) und dem Grundsatz von Ziff. 8.4 (2) SchO folgend, werden die angefallenen angemessenen Parteikosten unter Berücksichtigung aller Umstände zu 95% der Beklagten und zu 5% der Klägerin auferlegt. Die Beklagte hat demnach der Klägerin CHF [REDACTED]<sup>633</sup> und EUR [REDACTED]<sup>634</sup> zu

<sup>627</sup> [REDACTED] ist Partner von [REDACTED] im Bereich [REDACTED] und [REDACTED] ist Partner bei [REDACTED]; vgl. Replik, Rz. 6.

<sup>628</sup> Vgl. bspw. Art. 38 lit. d Swiss Rules (2021); Swiss Rules Commentary-STACHER/CHASSOT, Art. 38 Rz. 27 f.; vgl. auch BERGER/KELLERHALS, §24 Rz. 1622 ff.

<sup>629</sup> Beilage K-36, S. 10 f.

<sup>630</sup> Beilage K-36, S. 13.

<sup>631</sup> Vgl. oben Rz. 486; Beilage K-36 ([REDACTED]), S. 10: EUR [REDACTED] (Rate) x [REDACTED] (hours) x [REDACTED] (% Discount) = EUR [REDACTED] (exkl. VAT); Beilage K-36, S. 13 ([REDACTED]) „Amounts shown are in CHF and excluding VAT“.

<sup>632</sup> = CHF [REDACTED] + CHF [REDACTED] + CHF [REDACTED] + CHF [REDACTED].

<sup>633</sup> = CHF [REDACTED] x 0.95.

<sup>634</sup> = EUR [REDACTED] x 0.95.

bezahlen. Die Klägerin hat der Beklagten CHF ██████████<sup>635</sup> und EUR ██████████<sup>636</sup> zu bezahlen. Die gegenseitigen Ansprüche werden verrechnet und die Beklagte verpflichtet, der Klägerin insgesamt CHF ██████████<sup>637</sup> und EUR ██████████<sup>638</sup> zu bezahlen.

### III. Fazit

513 Nach dem Gesagten setzt das Schiedsgericht die Verfahrenskosten auf CHF ██████████ fest. Die Kosten des Schiedsverfahrens werden in Anwendung von Ziff. 8.4 (2) SchO zu 95% der Beklagten und zu 5% der Klägerin zur Bezahlung auferlegt. Die Verfahrenskosten werden dem Kostenvorschuss der Parteien entnommen und die Beklagte wird im Umfang von CHF ██████████ zur anteilmässigen Rückzahlung des klägerischen Kostenvorschusses verpflichtet. Die gegenseitigen Ansprüche aus den angemessenen Parteikosten werden verrechnet und die Beklagte verpflichtet, der Klägerin insgesamt CHF ██████████ und EUR ██████████ zu bezahlen.

### I. Dispositiv des Schiedsspruchs

514 Gestützt auf vorstehende Erwägungen erkennt das Schiedsgericht:

1. Ziffer 1 des Entscheids SaKo IV/2023 der Sanktionskommission der SIX Group AG vom 11. Mai 2023, datiert vom 13. Juni 2023 (SaKo-Entscheid), wird aufgehoben und es wird festgestellt, dass die X.\_\_\_\_ am 22. Dezember 2021 aufgrund der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP keine Pflicht traf, im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung über den von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt zu informieren, weder in Bezug auf die laufende "*Untersuchung von Buchungspraktiken im Zusammenhang mit Hinweisen von Whistleblowern*", noch in Bezug auf angeblich vorliegende "*konkrete Zwischenresultate*" oder die angebliche voraussichtliche Notwendigkeit eines "*Restatement von zuvor veröffentlichten Finanzaufstellungen*", und dass die X.\_\_\_\_ im Zusammenhang mit dem von Ziff. 1 des SaKo-Entscheids erfassten Sachverhalt demzufolge keine Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verletzt hat.
2. Ziffer 3 des SaKo-Entscheids, soweit sie sich auf den Sachverhalt gemäss Ziffer 1 des SaKo-Entscheids bezieht, wird aufgehoben.

---

<sup>635</sup> = CHF ██████████ x 0.05.

<sup>636</sup> = EUR ██████████ x 0.05.

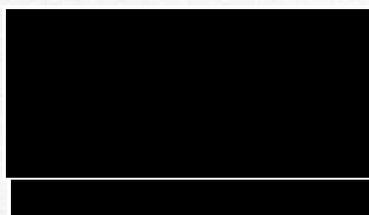
<sup>637</sup> = CHF ██████████ - CHF ██████████.

<sup>638</sup> = EUR ██████████ - EUR ██████████.

3. Die ~~X.~~\_\_\_\_\_ wird für den Verstoß gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Ziff. 2 des SaKo-Entscheids (Feststellung, dass die X.\_\_\_\_\_ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des „Integrated Report 2021“ am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAHP fahrlässig verstossen hat, indem X.\_\_\_\_\_ den «Integrated Report» nicht in Form einer Ad hoc-Mitteilung publizierte) mit einer Busse von CHF 100'000.00 sanktioniert; Ziff. 3 des SaKo-Entscheids wird in diesem Sinne angepasst.
4. Ziffer 4 des SaKo-Entscheides wird wie folgt angepasst: Der ~~X.~~\_\_\_\_\_ wird ein Betrag von insgesamt CHF \_\_\_\_\_ als Anteil an den Gebühren der SIX Exchange Regulation AG für den Sanktionsantrag und den Kosten der Sanktionskommission für das Sanktionsverfahren auferlegt.
5. Die Kosten des Schiedsverfahrens, festgesetzt auf CHF \_\_\_\_\_ werden zu 95% der Beklagten und zu 5% der Klägerin auferlegt. Die Kosten werden dem von den Parteien geleisteten Kostenvorschuss entnommen. Die Beklagte wird verurteilt, der Klägerin CHF \_\_\_\_\_ für die anteilmässige Rückerstattung des von der Klägerin geleisteten Vorschusses zu bezahlen.
6. Die angemessenen Parteikosten der Klägerin, festgesetzt auf CHF \_\_\_\_\_ und EUR \_\_\_\_\_, werden zu 95% der Beklagten auferlegt. Die angemessenen Parteikosten der Beklagten, festgesetzt auf CHF \_\_\_\_\_ und EUR \_\_\_\_\_, werden zu 5% der Klägerin auferlegt. Die Beklagte wird verurteilt, der Klägerin CHF \_\_\_\_\_ und EUR \_\_\_\_\_ zu bezahlen.
7. Alle anderen Rechtsbegehren und Anträge der Parteien werden abgewiesen.

Zürich (Schiedsort), den 28. Februar 2025

Für das Schiedsgericht:



(Schiedsrichter)



(Vorsitzender)



(Schiedsrichter)