

SCHIEDSSPRUCH

vom 26. August 2024

in Sachen

X. ____
[Adresse]
(Klägerin)

gegen

SIX Exchange Regulation AG
Hardturmstrasse 201, 8005 Zürich
(Beklagte)

gefällt von

[...]
[Adresse]
(von der Klägerin ernannter Schiedsrichter)

[...]
[Adresse]
(von der Beklagten ernannter Schiedsrichter)

[...]
[Adresse]
(Vorsitzender)

in einem

**Schiedsverfahren nach der Schiedsordnung des
Schiedsgerichts von SIX Group AG
(die «SchO»)**

Inhaltsverzeichnis:

1.	Hintergrund	3
2.	Verfahrensverlauf	4
3.	Parteistandpunkte	6
3.1	Standpunkte der Klägerin	6
3.1.1	<i>Klageschrift</i>	6
3.1.2	<i>Replik</i>	8
3.2	Standpunkte der Beklagten	10
3.2.1	<i>Klageantwort</i>	10
3.2.2	<i>Duplik</i>	12
4.	Erwägungen des Schiedsgerichts	13
4.1	Sind die Pflichten aus dem gegen die Y. ___ gerichteten Sanktionsverfahren auf die Klägerin übergegangen (Sanktionspassivlegitimation)?	14
4.1.1	<i>Auslegung von Art. 22 Abs. 1 FusG</i>	14
4.1.2	<i>Qualifikation der einschlägigen Busse (öffentlich-rechtlich oder vertraglich?)</i>	15
4.1.3	<i>Strafrechtliche Sanktion im Sinne der EMRK?</i>	16
4.1.4	<i>Schlussfolgerung betreffend Sanktionspassivlegitimation</i>	17
4.2	Hat die Y. ___ Art. 53 KR verletzt?	17
4.2.1	<i>Ereignis im Tätigkeitsbereich der Y. ___?</i>	17
4.2.2	<i>Kursrelevanz?</i>	18
4.2.3	<i>Persönlichkeits- und/oder Datenschutz?</i>	19
4.2.4	<i>Schlussfolgerung betreffend Frage der Verletzung von Art. 53 KR</i>	19
4.3	Ist die Busse privatrechtlich zulässig?	19
4.4	Zur Höhe der Busse	20
4.5	Sind die im Sanktionsverfahren getroffenen Kostenfolgen gerechtfertigt?	21
4.6	Zusammenfassung der Erwägungen des Schiedsgerichts	21
5.	Kostenverlegung des Schiedsverfahrens	22
5.1	Kostentragung	22
5.2	Kostenfestsetzung	22
5.3	Zusammenfassung	23
6.	Dispositiv	23

1. Hintergrund

1. Das vorliegende Schiedsverfahren hat den Hintergrund, dass die Sanktionskommission der SIX Group AG («**Sanktionskommission**» oder «**SaKo**»), im Verfahren SaKo III/2023 gegen die Klägerin als Rechtsnachfolgerin der Y. ___ («**Y. ___**»), einen Sanktionsentscheid vom 31. März 2023 («**Sanktionsentscheid**») erlassen hat, mit dem folgenden Dispositiv (Sanktionsentscheid, S. 1):

*«1. Die Sako stellt fest, dass Y. ___ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V. mit Art. 5 RLAhP absichtlich verletzt hat, indem die strafrechtliche Verurteilung des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO nicht als kursrelevant qualifiziert und somit verspätet publiziert wurde.
2. Der X. ___ (Rechtsnachfolgerin der Y. ___) wird eine Busse in der Höhe von CHF 150'000 auferlegt.
3. Die X. ___ (Rechtsnachfolgerin der Y. ___) hat die Kosten der SIX Exchange Regulation AG für den Sanktionsantrag in der Höhe von CHF [...] zu tragen. Die Kosten der Sanktionskommission belaufen sich auf CHF [...] und sind ebenfalls von X. ___ zu decken. Damit betragen die gesamten von X. ___ zu bezahlenden Kosten des Sanktionsverfahrens CHF [...].
4. 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 in einer Medienmitteilung der Öffentlichkeit kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Übermittlung des Dossiers an die Sanktionskommission.»*

2. Die Klägerin erhob bezüglich des vorstehend erwähnten Sanktionsentscheids beim Schiedsgericht der SIX Group AG mit Einleitungsanzeige vom [Datum] Klage mit den folgenden Anträgen (S. 2):

- «1. Es sei der Entscheid der Sanktionskommission vom 31. März 2023 aufzuheben.*
- 2. Es sei auf den Sanktionsantrag der Beklagten nicht einzutreten und das Sanktionsverfahren gegen die Klägerin einzustellen.*

Eventualiter sei der Sanktionsantrag abzuweisen und es sei keine Sanktion gegen die Emittentin auszusprechen.

Subeventualiter sei die fahrlässige Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität festzustellen und eine Busse von CHF 5'000, subsubeventualiter in einem angemessenen Mass, auszufällen.

- 3. Es seien sämtliche Kosten der Untersuchung der Beklagten aufzuerlegen, und es sei die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin für das Verfahren vor der Sanktionskommission eine Parteientschädigung von CHF [...] zu entrichten, eventualiter seien die Kosten auf ein angemessenes Mass zu reduzieren und der Klägerin eine reduzierte Parteientschädigung zuzusprechen.*
- 4. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beklagten.»*

3. In ihrer Einleitungsanzeige (Rz. 9, S. 3) bezeichnete die Klägerin [Name] als den von ihr ernannten Schiedsrichter.
4. Mit Schreiben vom [Datum] beantwortete die Beklagte die oben erwähnte Einleitungsanzeige und stellte folgendes Rechtsbegehren (S. 2):
 - «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 150'000.-- sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [...]-- zu bezahlen;
 3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen für das vorliegende Schiedsverfahren zu Lasten der Klägerin[.]»
5. In ihrer Einleitungsantwort bezeichnete die Beklagte [Name] als den von ihr ernannten Schiedsrichter (Rz. 15, S. 6).
6. Gemäss Ziff. 1.6 SchO amtiert das Swiss Arbitration Centre («**SAC**») als Ernennungsinstanz bezüglich des Vorsitzenden des Schiedsgerichts.

2. Verfahrensverlauf

7. In diesem Abschnitt werden die wesentlichen Schritte dieses Schiedsverfahrens in chronologischer und zusammenfassender Form aufgeführt. Es ist nicht Zweck dieses Abschnitts, auf alle Korrespondenz zwischen den Parteien und dem Schiedsgericht einzugehen.
8. Mit Schreiben vom [Datum] informierte das SAC das Schiedsgericht und die Parteien, dass der Gerichtshof des SAC, gestützt auf Artikel 3 der Swiss Rules i.V.m. Ziff. 3(2) der SchO, [Name] zum Vorsitzenden des Schiedsgerichts ernannt hat.
9. Mit E-Mail vom [Datum] informierte das Schiedsgericht die Parteien über die nächsten Schritte, insbesondere die Festsetzung eines vorläufigen Kostenvorschusses («**KV**») sowie die Durchführung einer Case Management Conference («**CMC**»).
10. Am [Datum] (Valutadatum) wurde dem Vorschusskonto des Vorsitzenden zugunsten des Schiedsgerichts ein vorläufiger KV in Höhe von insgesamt CHF [...] überwiesen, je zur Hälfte von den Parteien (je CHF [...]).
11. Am [Datum] äusserten sich die Parteien insbesondere zu dem ihnen mit E-Mail vom [Datum] überlassenen Entwurf einer verfahrensleitenden Verfügung Nr. 1 («**PO1**»).
12. Am [Datum] fand die CMC statt, in der insbesondere der Entwurf von PO1 und der Zeitplan des Verfahrens diskutiert wurden. Am gleichen Tag liess das Schiedsgericht den Parteien die unterzeichnete Version der PO1 einschliesslich Zeitplan zukommen.

13. Am [Datum] reichte die Klägerin fristgerecht ihre Klageschrift vom [Datum] («**KS**») ein.
14. Am [Datum] reichte die Beklagte fristgerecht ihre Klageantwort vom [Datum] («**KA**») ein.
15. Am [Datum] reichte die Klägerin fristgerecht ihre Replikschrift vom [Datum] («**Replik**») ein.
16. Am [Datum] reichte die Beklagte fristgerecht ihre Duplikatschrift vom [Datum] («**Duplik**») ein.
17. Am [Datum] erkundigte sich das Schiedsgericht bei den Parteivertretern, ob nach Auffassung der Parteien ein Hearing durchgeführt werden soll? Die Parteien nahmen dazu am [Datum] Stellung. Am [Datum] informierte der Vorsitzende des Schiedsgerichts nach interner Beratung mit den Mitschiedsrichtern die Parteien per E-Mail, dass das Schiedsgericht zum vorläufigen Schluss gekommen sei, auf die Durchführung eines Hearings zu verzichten.
18. Am [Datum] traf sich das Schiedsgericht zu einer formellen Urteilsberatung.
19. Am [Datum] informierte das Schiedsgericht die Parteien per E-Mail, dass es beschlossen habe, auf die Durchführung eines Hearings definitiv zu verzichten. Der vorliegende Rechtsstreit sei aus Sicht des Schiedsgerichts spruchreif. Weiter forderte das Schiedsgericht die Parteien zur Einreichung ihrer Kostennoten auf (in tabellarischer Form), inklusive Kosten der Ernennungsinstanz, sowie zur Bezahlung eines weiteren KV in Höhe von insgesamt CHF [...] (je CHF [...] pro Partei), jeweils bis spätestens am [Datum].
20. Am [Datum] (Beklagte) bzw. [Datum] (Klägerin) (Valutadatum) wurde dem Vorschusskonto des Vorsitzenden zugunsten des Schiedsgerichts ein weiterer KV in Höhe von insgesamt CHF [...] überwiesen, je zur Hälfte von den Parteien (je CHF [...]).
21. Am [Datum] (Klägerin) bzw. am [Datum] (Beklagte) reichten die Parteien dem Schiedsgericht ihre Kostennoten (in tabellarischer Form) ein.
22. Am [Datum] reichte die Klägerin dem Schiedsgericht eine Stellungnahme zur Kostennote der Beklagten ein, mit dem Antrag (S. 2 *in initio*): «*Es sei der Beklagten für den Fall deren vollständigen Obsiegens eine Parteientschädigung von CHF [...] zuzusprechen.*»
23. Am [Datum] reichte die Beklagte dem Schiedsgericht (nur dem Schiedsgericht, nicht der Klägerin) aufforderungsgemäss ihre in dieser Angelegenheit gestellten detaillierten Honorarrechnungen ein. Weiter nahm die Beklagte am [Datum] zur vorstehend erwähnten Stellungnahme der Klägerin vom [Datum] schriftlich Stellung. In ihrer Stellungnahme vom [Datum] stellte die Beklagte folgenden Antrag:

«Wir ersuchen das Schiedsgericht daher höflich, auch im Kostenpunkt antragsgemäss zu Gunsten der Beklagten und unter Zugrundelegung der von der Beklagten eingereichten und auch bezahlten Kostennoten zu entscheiden; wobei

der Klägerin allerdings im Punkt Rz. 12 ihrer [...]Eingabe Recht zu geben ist. Es besteht in der Tat kein Anlass, auch die MWST einzuverlangen. Dass diese ausgewiesen wurde, geht auf einen bedauerlichen Kanzlei-Fehler zurück, der bei der Erstellung der Kostennote geschah und für den sich die Anwälte der Beklagten entschuldigen möchten.»

24. Am [Datum] informierte die Klägerin das Schiedsgericht, dass sie auf eine Eingabe zur vorstehend erwähnten Stellungnahme der Beklagten vom [Datum] verzichte.

3. Parteistandpunkte

3.1 Standpunkte der Klägerin

25. In stark komprimierter Form hat die Klägerin in diesem Verfahren die nachfolgend zusammengefassten Argumente vortragen lassen.

3.1.1 Klageschrift

26. In ihrer KS stellt die Klägerin folgende, gegenüber der Einleitungsanzeige leicht geänderte Rechtsbegehren (KS, S. 2):

«1. Es sei der Entscheid der Sanktionskommission vom 31. März 2023 aufzuheben.

2. Es sei auf den Sanktionsantrag der Beklagten nicht einzutreten und das Sanktionsverfahren gegen die Klägerin einzustellen.

Eventualiter sei der Sanktionsantrag abzuweisen und es sei keine Sanktion gegen die Emittentin auszusprechen.

Subeventualiter sei die fahrlässige Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität festzustellen und eine Busse von CHF 5'000, subsubeventualiter in einem angemessenen Mass, auszufällen.

3. Es seien sämtliche Kosten der Untersuchung der Beklagten aufzuerlegen, und es sei die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin für das Verfahren vor der Sanktionskommission eine Parteientschädigung von CHF [...] zu entrichten, eventualiter seien die Kosten auf ein angemessenes Mass zu reduzieren und der Klägerin eine reduzierte Parteientschädigung zuzusprechen.

4. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beklagten.»

27. Das Hauptargument der Klägerin betrifft die Rechtsfrage ihrer Sanktionspassivlegitimation (KS, Rz. 5 ff.). Sie bestreitet vehement den Rechtsstandpunkt der Beklagten, wonach die X. ___ als Rechtsnachfolgerin der Y. ___ für die (von der Klägerin bestrittene) Verletzung des Kotierungsreglements («**KR**») durch Y. ___ - aufgrund der fusionsrechtlichen Absorption - eintreten müsse (vgl. Sanktionsentscheid, Dispositivziffern 1 – 3).

28. Die Klägerin fasst das betreffende Argument in ihrer KS folgendermassen zusammen:

«[...] Das Kotierungsreglement stellt öffentliches Recht dar. Es enthält unstrittig keine Bestimmung, die den Übergang von Rechten und Pflichten im Rahmen einer Universalsukzession anordnen. Es fehlt deshalb an einer Sanktionspassivlegitimation der Klägerin.» (KS, Rz. 40)

«Zusammenfassend ist somit unabhängig von einem Rechtsübergang infolge Fusion keine Sanktionierbarkeit bei der Klägerin gegeben, weil ihr das Verhalten der Y. ___ vor der Fusion weder vorgeworfen noch zugerechnet werden kann. Die Klägerin selbst hat sich kein Verschulden zukommen lassen. Die Sanktionierung Unschuldiger bedarf einer expliziten gesetzlichen Grundlage, welche hier fehlt. Die extensive Auslegung von Rechtsnormen, welche in derartige elementare Grundsätze einbrechen, ist vom Bundesgericht untersagt worden.» (KS, Rz. 49)

29. In einem Eventualstandpunkt bestreitet die Klägerin, dass vorliegend Regeln zur Ad-hoc-Publizität verletzt worden seien (KS, Rz. 52 ff.). Die Hauptstossrichtungen dieser Argumente lassen sich in komprimierter Form folgendermassen zusammenfassen:

30. Die Bestrafung des damaligen CEO der Y. ___ ([Person 1]) stelle keine ad hoc-publizitätspflichtige Tatsache dar (KS, Rz. 52 ff., insbesondere Rz. 64 und 69). Dies deshalb, (i) weil es beim erwähnten Strafbefehl nicht um eine Tatsache aus dem eigenen Tätigkeitsbereich der Beklagten ging (KS, Rz. 59), was Art. 53 Abs. 1 KR jedoch verlange (KS, Rz. 54), und (ii) weil der betreffende Strafbefehl und dessen Rechtskrafteintritt keine direkte Innenwirkung auf den Geschäftsgang der Beklagten gehabt habe (KS, Rz. 60 ff.), was für eine Sanktionierung erforderlich sei (KS, Rz. 58, 61 und 63).

31. Die Klägerin macht weiter geltend, dass der fragliche Sachverhalt (d.h. die rechtskräftige Bestrafung des damaligen CEO von Y. ___) keine Kursrelevanz gehabt habe (KS, Rz. 74), weil sich die Kursrelevanz einer Tatsache auf den durchschnittlichen Marktteilnehmer beziehe, es bei der Y. ___ aber keine durchschnittlichen Marktteilnehmer gegeben hätte. In den Worten der Beklagten (KS, Rz. 73):

«[...] Bei der Y. ___ gab es gar keine durchschnittlichen Marktteilnehmer – weder unter den Aktionären noch im Publikum; ein durchschnittlicher Marktteilnehmer im Publikum hat gar nicht kaufen können, weil der Titel illiquid war. Die Regelung der ad-hoc-Publizität hat aber die Information des durchschnittlichen Marktteilnehmers zum Gegenstand (so explizit der Wortlaut von Art. 3 aRLaHP).»

32. Ein weiteres Argument der Klägerin besteht darin, dass es bei einer ex-ante-Betrachtung vertretbar gewesen sei, unter den relevanten Umständen zum Schluss zu gelangen, der fragliche Umstand (Strafbefehl gegen den damaligen CEO von Y. ___) sei nicht kursrelevant. In den Worten der Klägerin:

«Im Rahmen einer ex-ante-Betrachtung war und ist es vertretbar, zum Schluss zu kommen, dass aufgrund der Besonderheit der Aktionärsstruktur (gegen 90% in der Hand professioneller Investoren, Illiquidität des Titels) die Tatsache des Erlasses oder der Rechtskraft eines Strafbefehls gegen CEO [Person 1] keine Kursrelevanz hat.» (KS, Rz. 79)

«Im Rahmen einer ex-ante-Betrachtung ist es in jeder Hinsicht vertretbar, zur Auffassung zu gelangen, dass der durchschnittliche Marktteilnehmer (von denen es bei der Y. ___ fast keine gab und die sich auch kaum für die Y. ___ interessiert hatten) von einer Strafe des CEO für einen Sachverhalt, der (a) über 10 Jahre zurückliegt und (b) offenkundig nicht ansatzweise die Y. ___ betrifft, gar nicht beeinflusst wird.» (KS, Rz. 85)

33. In Bezug auf ihren Eventualstandpunkt macht die Klägerin auch geltend, es seien höherwertige Informations- und Datenschutzinteressen einer Ad hoc-Publizität entgegengestanden (KS, Rz. 91 ff.), u.a. die Nichtöffentlichkeit des Strafbefehlsverfahrens (KS, Rz. 97 f.) und die arbeitsvertragsrechtliche Fürsorgepflicht der Y. ___, die es ihr in jedem Fall untersagt habe, unter den betreffenden Umständen eine Ad hoc-Mitteilung zu veranlassen (KS, insbesondere Rz. 99 und 101).

34. Der in ihrer KS vorgetragene Subeventualstandpunkt der Klägerin richtet sich gegen die Höhe der verhängten Sanktion. Diese betrachtet die Klägerin als massiv übersetzt (KS, Rz. 104). Auf der Grundlage verschiedener Argumente beantragt die Klägerin subeventualiter folgendes (KS, Rz. 107):

«Vor diesem Hintergrund (keine spezialpräventive Wirkung erzielbar, kein Verschulden der Klägerin, fahrlässige Begehung) wird im Subeventualpunkt die Ausfällung einer Busse von CHF 5'000, subsubeventualiter nach Ermessen des Schiedsgerichts beantragt.»

35. Zuletzt wendet sich die Klägerin in ihrer KS gegen die Kosten der Beklagten in Höhe von CHF [...] für das Sanktionsverfahren, welche die Klägerin ebenfalls als übersetzt betrachtet (KS, Rz. 109).

3.1.2 Replik

36. In ihrer Replik hält die Klägerin an ihren in der KS gestellten Rechtsbegehren fest (Replik, S. 1 a.E.).
37. Sie legt in der Replik ihre Standpunkte (nochmals) ausführlich dar und fasst sie wie folgt zusammen (Replik, Rz. 3):

«i. Die Beziehung zwischen der Schweizer Börse und den Emittenten kotierter Effekten ist öffentlich-rechtlicher Natur. Öffentlich-rechtliche Verpflichtungen sind von einer Universalsukzession nach Art. 22 FusG nicht erfasst, weshalb die Klägerin von vornherein nicht für ein angebliches Fehlverhalten einer anderen, der untergegangenen Y. ___ [...], einzustehen hat und der Klägerin damit keine Busse auferlegt werden kann.»

- ii. *In jedem Fall und damit eventualiter zu (i) qualifiziert die gegenüber der Klägerin verhängte Busse als strafrechtliche Sanktion im Sinne der Rechtsprechung des EGMR. Die konventionsrechtlichen Garantien verbieten die strafrechtliche Sanktionierung für ein Fehlverhalten anderer.*
 - iii. *Subeventualiter stellt das Bekanntwerden eines mehr als 12 Jahre zurückliegenden Fehlverhaltens von [Person 1] bei einer anderen Gesellschaft oder dessen Beurteilung durch einen Strafbefehl keine nach Art. 53 aKR zu publizierende Tatsache dar.*
 - iv. *Subsubeventualiter war es der Y. ___ untersagt, die als besonders schützenswerte Personendaten im Sinne des Bundesgesetzes über den Datenschutz vom 19. Juni 1992 [...] qualifizierende Verurteilung mittels Strafbefehls der Öffentlichkeit bekanntzugeben.*
 - v. *Subsubsubeventualiter besteht keine gültige rechtliche Grundlage, um die Klägerin zur Bezahlung einer Busse zu verurteilen. Dies gilt insbesondere selbst dann, wenn die Busse als privatrechtlich und damit als nicht gültig vereinbarte Konventionalstrafe qualifizieren würde.*
 - vi. *Subsubsubsubeventualiter hätte die Y. ___ Art. 53 aKR nicht vorsätzlich verletzt, womit die verhängte Busse in jedem Fall übersetzt wäre.»*
38. Das Schiedsgericht hat nebst den in der Replik wiederholten auch die neuen Argumente der Klägerin eingehend studiert und besprochen. Aus Gründen der Effizienz und der Lesbarkeit dieses Schiedsspruchs werden aber die in der Klage bereits dargelegten Ausführungen hier nicht nochmals erwähnt. Soweit aus Sicht des Schiedsgerichts entscheiderelevant, werden Argumente in den Erwägungen des Schiedsgerichts (Abschnitt 4 unten) diskutiert. Hervorgehoben werden sollen an dieser Stelle nur die folgenden, erst in der Replik vorgebrachten Argumente der Klägerin:
39. Sie macht in ihrer Replik komprimiert geltend, dass selbst dann, wenn die Haftung für eine latente Sanktion der Y. ___ aufgrund von Universalsukzession auf die Klägerin übergegangen wäre, die X. ___ nicht hätte sanktioniert werden dürfen, weil dies mit dem strafrechtlichen Verschuldensprinzip kollidiere und die EMRK verletze (Replik, Rz. 60 ff.).
40. Es fehle zudem in jedem Fall eine ausreichende gesetzliche Grundlage für das Verhängen der Sanktion gegen die Klägerin (Replik, Rz. 103 ff.).
41. Die Klägerin bringt ausserdem Einwendungen vor gegen die von der Beklagten ins Recht gelegte Stundenaufstellung (Beilage 50 zur KA) zur Untersuchung und Sanktionsausfällung (Replik, Rz. 127 ff.). Die von der Beklagten geltend gemachten Kosten der Sanktionskommission in Höhe von CHF [...] seien völlig unsubstantiiert, nicht ausgewiesen und bestritten (Replik Rz. 132). Zu ihren eigenen Kosten im Sanktionsverfahren in Höhe von CHF [...] hält die Klägerin fest, dass diese von der Beklagten nicht bestritten worden seien (Replik, Rz. 133).

3.2 Standpunkte der Beklagten

42. In komprimierter Form hat die Beklagte in diesem Verfahren die nachfolgenden Argumente vortragen lassen.

3.2.1 Klageantwort

43. In ihrer KA stellt die Beklagte folgende, gegenüber der Einleitungsantwort unveränderte Rechtsbegehren (KA, S. 2):

- «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 150'000.-- sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF [...]-- zu bezahlen;
3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen für das vorliegende Schiedsverfahren zu Lasten der Klägerin.»

44. Der erste Hauptstandpunkt, den die Beklagte in ihrer KA darlegt, ist, dass Y. ___ Art. 53 KR verletzt habe (KA, Rz. 74 ff.).

45. In diesem Zusammenhang lässt die Beklagte u.a. folgendes vortragen (KA, Rz. 81 f.):

«Am [Tag Q +3 Tage] war der Y. ___ also die Tatsache bekannt, dass sie zu jenem Zeitpunkt einen Delegierten des Verwaltungsrates und CEO hatte, der sich als Geschäftsleitungsmitglied einer anderen Gesellschaft der Beihilfe zum gewerbmässigen Betrug sowie der mehrfachen ungetreuen Geschäftsbesorgung in Millionenhöhe strafbar gemacht hatte. Y. ___ war auch bekannt, dass [Person 1] für diese Delikte verurteilt wurde. Weiter wusste sie, dass ihr CEO dafür [Sachverhalt zu Person 1] [...].

Zusätzlich war der Y. ___ ab dem [Tag Q +10 Tage] dann auch bekannt, dass die Verurteilung mittlerweile rechtskräftig geworden ist, dass es sich bei ihrem CEO also um einen rechtskräftig verurteilten Wirtschaftskriminellen handelte.»

46. Wegen der «Vorgeschichte und [des] Charakterprofil[s] des wichtigsten operativen Gesellschaftsorgans» (KA, Rz. 112) der Y. ___ handle es sich bei dieser Verurteilung nicht um ein Aussenereignis, sondern um ein internes Ereignis (KA, Rz. 111 ff.).

47. Auch Aussenereignisse, also Ereignisse, die ihren Ursprung ausserhalb eines kotierten Unternehmens haben, seien öffentlich bekanntzugeben, wenn solche Aussenereignisse zum Eintritt einer kursrelevanten Tatsache innerhalb des Tätigkeitsbereichs eines Emittenten führen (KA, Rz. 102).

48. Das klägerische Argument, dass sich ein Aussenereignis für eine relevante Innenwirkung auf den Geschäftsgang eines Emittenten auf dessen Finanzkennzahlen, Auftragsbücher etc. auswirken müsse, verwirft die Beklagte (KA, Rz. 104 ff.).
49. Weiter begründet die Beklagte hinsichtlich der von der Sanktionskommission festgestellten Verletzung von Art. 53 KR insbesondere die Kursrelevanz der einschlägigen Umstände (KA, Rz. 84 ff.). Die Beklagte lehnt das Argument der Klägerin ab, wonach aufgrund der Aktionärsstruktur der Y. ___ das Tatbestandsmerkmal der Kursrelevanz nicht erfüllt sei (KA, Rz. 115 ff.). *«Die Bestimmungen über die Ad hoc-Publizität sehen also gerade keine unterschiedliche Behandlung verschiedener Anlegergruppen vor. Im Gegenteil: Sie gebieten die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer (Art. 53 Abs. 3 KR; Art. 6 RLAhP). Unabhängig von der angeblich speziellen Zusammensetzung ihres Aktionariats konnte die Y. ___ die Ad hoc-Meldepflicht nicht einfach ignorieren.»* (KA, Rz. 123).
50. Gegen die von der Klägerin behauptete Unvorhersehbarkeit der Kursrelevanz der strafrechtlichen Verurteilung des CEO von Y. ___, bringt die Beklagte vor, die klägerische Sichtweise werde durch die tatsächliche Einschätzung und Vorgehensweise des Verwaltungsrats von Y. ___ im relevanten damaligen Zeitpunkt (KA, Rz. 128) und durch den damaligen Kursverlauf der Y. ___-Aktie widerlegt (KA, Rz. 129).
51. Gegen den Einwand der Klägerin, dass die Y. ___ aufgrund der Nichtöffentlichkeit des Strafverfahrens und/oder aufgrund der arbeitsrechtlichen Fürsorgepflicht keine Ad hoc-Meldung machen dürfen (KA, Rz. 133 ff.), wendet die Beklagte ein, dass die Y. ___ keinen strafprozessualen Restriktionen hinsichtlich einer Ad hoc-Meldung unterlegen habe (KA, Rz. 136 ff.). Die arbeitsrechtliche Fürsorgepflicht gelte nicht absolut, sondern müsse gegen Interessen des Arbeitgebers abgewogen werden (KA, Rz. 141), und die Abwägung hätte im vorliegenden Fall zugunsten der Ad hoc-Meldung ausfallen müssen (KA, Rz. 142 ff.).
52. Der zweite, von der Beklagten in der KA diskutierte Hauptstandpunkt betrifft die Frage des fusionsrechtlichen Übergangs der einschlägigen Sanktion von der Y. ___ auf die Klägerin (KA, Rz. 145 ff.).
53. Die Beklagte legt zunächst dar, weshalb aus ihrer Sicht bei einer Universalsukzession – bis auf ganz wenige, vorliegend nicht einschlägige Ausnahmen – sämtliche Rechte und Pflichten des absorbierten Rechtsträgers auf den absorbierenden Rechtsträger übergehen (KA, Rz. 147 ff.).
54. Gemäss der Beklagten handle sich bei der gegen die Klägerin ausgefallenen Sanktion um eine privatrechtliche Verpflichtung, die ohne weiteres fusionsrechtlich auf die Klägerin übergegangen sei (KA, Rz. 165 sowie 168 ff.). Dafür spreche, dass der Gesetzgeber für die hier vorliegende Konstellation ausdrücklich vertragliche Sanktionen vorgesehen habe (Art. 35 Abs. 3 FinfraG), und dass die Parteien einen entsprechenden Vertrag, wie gesetzlich vorgesehen, auch tatsächlich abgeschlossen hätten (KA, Rz. 174). In diesem Zusammenhang verweist die Beklagte u.a. auf einen Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts

(«**BVGer**»; BVGE 2021 IV/1), in dem die Frage nach der Rechtsnatur der börsenrechtlichen Sanktionen dahingehend beantwortet worden sei, dass diese einen vertraglichen Charakter hätten (KA, Rz. 176 f.). Auch macht die Beklagte geltend, dass die börsenrechtlichen Reglemente nach herrschender Lehre keine öffentlich-rechtlichen Normen seien (KA, Rz. 179).

55. Zur Rechtsnatur der einschlägigen Sanktion hält die Beklagte in Anlehnung an den vorstehend erwähnten Entscheid des BVGer (BVGE 2021 IV/1) fest, dass das Rechtsverhältnis zwischen der Beklagten und den Emittenten nicht die Erfüllung von Staats- oder Verwaltungsaufgaben bezwecke und deshalb als rein privatrechtliches Vertragsverhältnis zu qualifizieren sei (KA, Rz. 184). Weiter macht die Beklagte geltend, dass weder ein Anspruch auf Kotierung (bei Erfüllen aller Kotierungsvoraussetzungen) noch ein Kontrahierungszwang ein privatrechtliches Verhältnis zu einem öffentlich-rechtlichen Verhältnis machten (KA, Rz. 185 ff.).
56. Gemäss der Beklagten hätte *«ein Übergang der Sanktionsverpflichtungen von der Y. ___ auf die Klägerin [aber auch] stattgefunden, wenn die hier in Frage stehende Sanktion, die SIX-Reglemente und/oder das Sanktionsverfahren öffentlich-rechtlicher Natur wären»* (KA, Rz. 167; vgl. auch KA, Rz. 166 sowie 193 ff.). Die Universalsukzession nach Fusionsgesetz erfasse auch öffentlich-rechtliche Rechte und Pflichten (inklusive *«Sanktions-Schulden»*) (KA, Rz. 195 ff.). Die klägerischen Argumente, es müssten für den automatischen Übergang von öffentlich-rechtlichen Pflichten zusätzliche, sich aus der kartellrechtlichen Rechtsprechung ergebende Voraussetzungen erfüllt sein, hält die Beklagte für nicht stichhaltig (KA, Rz. 208 ff.). Das strafrechtliche Verschuldensprinzip stehe einem Übergang der fraglichen Sanktion durch Universalsukzession nicht entgegen (KA, Rz. 222). Anders als von der Klägerin behauptet, seien die vertraglichen Sanktionsverbindlichkeiten der Y. ___ auch nicht höchstpersönlicher Natur (KA, Rz. 223 ff.).
57. In einem weiteren Abschnitt ihrer KA begründet die Beklagte die Höhe der einschlägigen Sanktion (KA, Rz. 231 ff.).
58. In einem darauffolgenden Abschnitt diskutiert die Beklagte die aus ihrer Sicht anzuordnenden Kosten- und Entschädigungsfolgen (KA, Rz. 245 ff.).

3.2.2 Duplik

59. In ihrer Duplik hält die Beklagte an ihren bisher in diesem Schiedsverfahren gestellten Rechtsbegehren fest (Duplik, S. 2 a.A.).
60. Das Schiedsgericht hat nebst wiederholten Argumenten in der Duplik auch die neuen Argumente der Beklagten eingehend studiert und besprochen. Aus Gründen der Effizienz und Lesbarkeit dieses Schiedsspruchs werden aber die bereits in der Klageantwort dargelegten Ausführungen hier nicht nochmals erwähnt. Soweit aus Sicht des Schiedsgerichts entscheidrelevant, werden Argumente in den Erwägungen des Schiedsgerichts (Abschnitt 4 unten) diskutiert. Hervorgehoben werden sollen an dieser Stelle nur die folgenden, erst in der Duplik vorgetragenen Argumente der Beklagten:

61. Die Beklagte diskutiert in ihrer Duplik ausführlich, dass die gegen die Klägerin ausgefallte Sanktion gemäss dem bewussten Entscheid des Gesetzgebers sowie dem bereits erwähnten Urteil des BVGer vom 21. Februar 2021 (B-2233/2020) als vertraglich qualifiziert wurde (vgl. Duplik, etwa Rz. 4, 7, 76, 81 ff., 89, 92, 96 ff., 103, 111, 121 und 130). Es handle sich weder um eine strafrechtliche Norm, noch sei die EMRK verletzt (vgl. Duplik, Rz 141-147).

4. Erwägungen des Schiedsgerichts

62. Es stellen sich im vorliegenden Fall fünf Kernfragen. Die erste Kernfrage bezieht sich auf die Sanktionspassivlegitimation der Klägerin. Falls die Sanktionspassivlegitimation der Klägerin verneint wird, hätte die Klägerin nicht sanktioniert werden dürfen. Die zweite Kernfrage lautet, ob die Y. ___ ihre Ad hoc-Meldepflicht verletzt hat. Ist diese Frage zu verneinen, hätte dies die Unzulässigkeit der gegen die Klägerin ausgesprochenen Sanktion zur Folge. Die dritte Kernfrage, die sich nur bei Bejahung der zwei vorgängigen Fragen stellt, zielt darauf ab, ob die betreffende Sanktion (Busse) gültig vereinbart wurde. Die Höhe der ausgesprochenen Sanktion, also ob die Busse in ihrer Höhe gerechtfertigt ist, stellt die vierte Kernfrage dar. Die letzte und fünfte Kernfrage im vorliegenden Verfahren bezieht sich auf die der Klägerin auferlegten Kosten des Sanktionsverfahrens, insbesondere deren Höhe und Rechtfertigung.
63. Das Schiedsgericht geht nachfolgend auf diese Punkte ein und fasst im Anschluss an jeden Punkt das Ergebnis kurz zusammen.
64. Das Schiedsgericht hält weiter fest, dass es, aus Gründen der Effizienz, nicht auf sämtliche Parteivorbringen und/oder Beweisofferten, die es eingehend und integral studiert hat, eingehen wird. Das ist nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu internationalen Schiedsverfahren zulässig (vgl. etwa BGE 133 III 235 E. 5.2 a.E. S. 249; Urteil 4A_108/2023 vom 24. Juli 2023, E. 3.1 a.E.), die gemäss Bundesgericht auch für den Umfang des rechtlichen Gehörs in der Binnenschiedsgerichtsbarkeit (Art. 393 lit. d ZPO) einschlägig ist (vgl. etwa BGE 142 III 284 E. 4.1, S. 288; Urteil 4A_599/2014 vom 1. April 2015, E. 3.2). Wird ein Parteivorbringen oder eine Beweisofferte nachfolgend nicht erwähnt, bedeutet dies nicht, dass das Schiedsgericht diese in seinen Erwägungen und seiner Entscheidungsfindung nicht berücksichtigt hätte. Es bedeutet vielmehr, dass das betreffende Argument aus Sicht des Schiedsgerichts keinen Einfluss auf seine Entscheidungsfindung gehabt hat.
65. Das Schiedsgericht hält sich zudem mit Verweisen auf die Rechtsschriften der Parteien aus Gründen der Effizienz und Lesbarkeit dieses Schiedsspruches bewusst zurück. Diverse Argumente der Parteien werden in ihren Rechtsschriften wiederholt und in verschiedenen Aspekten diskutiert. Das Schiedsgericht verzichtet darauf, in diesem Schiedsspruch auf sämtliche einschlägigen Stellen zu verweisen. Wird für ein Argument nicht auf sämtliche Abschnitte in den Rechtsschriften verwiesen, in denen dieses Argument behandelt wird, bedeutet dies nicht, dass das Schiedsgericht die betreffenden Abschnitte nicht studiert und in seine Entscheidungsfindung nicht einbezogen hätte.

4.1 Sind die Pflichten aus dem gegen die Y. ___ gerichteten Sanktionsverfahren auf die Klägerin übergegangen (Sanktionspassivlegitimation)?

4.1.1 Auslegung von Art. 22 Abs. 1 FusG

66. Die Klägerin vertritt, wie erwähnt, den Standpunkt, das KR stelle öffentliches Recht dar (etwa Replik, insbesondere Rz. 59 und 71), und dass ein fusionsrechtlicher Übergang von öffentlich-rechtlichen Pflichten nur erfolge, wenn dies im öffentlichen Recht explizit vorgesehen sei (KS, etwa Rz. 8), was das KR aber nicht tue (KS, insbesondere Rz. 40), und dass öffentlich-rechtliche Pflichten von Art. 22 Abs. 1 FusG nicht erfasst seien (etwa Replik, etwa Rz. 3(i)).
67. Die Beklagte argumentiert, wie erwähnt, dass die Klägerin aufgrund der Absorption der Y. ___ für deren Verletzung des KR einstehen müsse (KA, insbesondere Rz. 147 ff.; Duplik, etwa Rz. 47).
68. Die Parteien gehen übereinstimmend davon aus, dass auf die strittige Frage der Sanktionspassivlegitimation der Klägerin die fusionsrechtliche Bestimmung von Art. 22 Abs. 1 FusG anwendbar ist. Entsprechend ist in einem ersten Schritt die Tragweite dieser Norm zu bestimmen.
69. Gemäss Art. 22 Abs. 1 FusG gehen bei der Fusion «*alle Aktiven und Passiven der übertragenden Gesellschaft von Gesetzes wegen auf die übernehmende Gesellschaft über.*» Weil der hier einschlägige Sanktionsentscheid am 31. März 2023 und damit erst nach dem Vollzug der Absorption der Y. ___ durch die Klägerin ([Datum]) gefällt wurde, gab es in diesem Zeitpunkt noch kein diesbezügliches Passivum bei der Y. ___. Es ist daher zu klären, ob eine potenzielle oder, wie es die Klägerin formuliert, «*latente*» (Replik, Rz. 71) Verbindlichkeit (hier in Form einer drohenden Busse), für die im Zeitpunkt der Fusion in der Bilanz der Y. ___ keine Rückstellung gebildet worden war, fusionsrechtlich auf die Klägerin übergegangen ist.
70. Eine grammatikalische Auslegung von Art. 22 Abs. 1 FusG spricht gegen diese Annahme. Die Begriffe «*Aktiven und Passiven*» beziehen sich auf bestehende Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, was durch Art. 11 FusG (Zwischenbilanz) sowie Art. 15 Abs. 1 FusG (Bezugnahme auf Fusionsbilanz) gestützt wird. Eine latente Busse, für die keine Rückstellung gebildet wurde, ist in diesem Sinne kein bilanziertes, existierendes Passivum, das aufgrund einer wörtlichen Auslegung von Art. 22 Abs. 1 FusG erfasst wäre.
71. Die Gesetzesauslegung im Schweizer Recht beschränkt sich allerdings nicht auf eine grammatikalische Auslegung. Bei der Suche nach der wirklichen Tragweite einer Norm ist auch nach der Absicht des Gesetzgebers zu fragen (historische Auslegung). Diesbezüglich ist zu berücksichtigen, dass der Bundesrat Art. 22 Abs. 1 FusG einen weiten Anwendungsbereich geben wollte. In der Botschaft zum FusG heisst es u.a. (BBI 2000, S. 4421; Hervorhebung zusätzlich):

«Die Rechte und **Pflichten** der übertragenden Gesellschaft gehen in das Vermögen der übernehmenden Gesellschaft über, dies

*einschliesslich auch **unbekannter** Rechte und **Pflichten** (so beispielsweise Verbindlichkeiten aus unerlaubter Handlung). Der Übergang der Rechte und **Pflichten** (obligatorische Rechte, dingliche Rechte, immaterielle Rechte, Anteilsrechte, andere Forderungen und Schulden der Gesellschaft, **Obliegenheiten**, **prozessuale Einreden**, Persönlichkeitsrechte, firmenrechtliche Ansprüche) vollzieht sich, ohne dass die ansonsten anwendbaren Formvorschriften für die Übertragung (Schriftform, Forderungszession, öffentliche Beurkundung usw.) eingehalten werden müssen.»*

72. Die zitierten Ausführungen in der Botschaft zum FusG indizieren, dass die Intention des Gesetzgebers in Bezug auf die Tragweite von Art. 22 Abs.1 FusG nicht restriktiv zu verstehen ist. Vielmehr dürfte es dem historischen Willen des Gesetzgebers entsprechen, dass bei einer fusionsrechtlichen Universalsukzession die Gesamtheit aller Rechte und Pflichten des übertragenden Rechtsträgers auf den übernehmenden Rechtsträger übergehen.

73. Ob auch potenzielle oder latente Verbindlichkeiten im Zuge einer Fusion nach Art. 22 Abs. 1 FusG vom übertragenden auf den übernehmenden Rechtsträger übergehen, ist zwar eine noch nicht höchstrichterlich entschiedene Rechtsfrage. Nach Auffassung des Schiedsgerichts bezweckt Art. 22 Abs. 1 FusG aber, dass die Rechtspositionen des übertragenden Rechtsträgers grundsätzlich in einem umfassenden Sinn auf den übernehmenden Rechtsträger übergehen. Für das Schiedsgerichts ist Art. 22 Abs. 1 FusG mithin so zu verstehen, dass auch potenzielle oder latente Verbindlichkeiten von einer fusionsrechtlichen Übertragung durch Universalsukzession erfasst sind (vgl. auch Rz. 79 unten).

4.1.2 Qualifikation der einschlägigen Busse (öffentlich-rechtlich oder vertraglich?)

74. Zwischen den Parteien ist die (öffentlich-rechtliche oder vertragliche) Rechtsnatur der einschlägigen Sanktion umstritten.

75. Die Qualifikation des KR als öffentlich-rechtlich oder als vertraglich wurde bislang nicht höchstrichterlich entschieden, und die Lehre ist sich diesbezüglich uneinig. Nach Auffassung des Schiedsgerichts handelt es sich beim KR zwar um delegiertes öffentliches Recht des Bundes. Ausschlaggebend ist vorliegend aber nicht die Rechtsnatur des KR, sondern die Rechtsnatur der einschlägigen Sanktion. Zur Klärung dieser Rechtsnatur stellt das Schiedsgericht primär auf das bundesverwaltungsgerichtliche Präjudiz B-2233/2020 und auf die in Art. 35 Abs. 3 FinfraG vom Gesetzgeber getroffene Regelung ab.

76. Im Urteil B-2233/2020 vom 21. Februar 2021 hat das BVGer die Rechtsnatur der Sanktion eingehend untersucht und dahingehend beantwortet, dass die Sanktionen der Börse als *vertraglich* zu qualifizieren seien (vgl. insbesondere E. 2.4.6.2). Insbesondere enthält das erwähnte Urteil folgende Schlussfolgerung (a.a.O., E. 2.4.6.2 a.E.): «*[E]ine Sanktion, die sich aus Börsenreglementen ergibt, [stützt sich] nicht auf Bundesrecht[,] sondern auf eine vertragliche Regelung zwischen Emittenten und der Börse, wie dies mit der in Art. 35 Abs. 3 FinfraG vorgesehenen Aufgabe der Börse zur Überwachung ihres Handels vorgegeben ist.*»

77. Der auch für das Schiedsgericht relevante Art. 35 Abs. 3 FinfraG besagt ausdrücklich, dass die «*Börse [...] die Einhaltung des Reglements [überwacht] und [...] bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen [ergreift].*». Das Schiedsgericht kommt auf dieser Basis zum Schluss, dass die in diesem Verfahren angefochtene Sanktion als *vertragliche* Busse zu qualifizieren ist.
78. Aus Sicht des Schiedsgerichts ist die Frage der Rechtsnatur der einschlägigen Busse in Bezug auf den umstrittenen Aspekt der Sanktionspassivlegitimation der Klägerin allerdings nicht entscheidend. Wie bereits dargelegt, gehen gestützt auf Art. 22 Abs. 1 FusG auch öffentlich-rechtliche Pflichten per Absorptionsfusion auf den übernehmenden Rechtsträger über. Dies gilt auch für öffentlich-rechtliche Bussen (vgl. auch den Entscheid des Verwaltungsgerichts des Kantons Bern vom 20. Mai 2010 in der Sache VG 100.2009.220, publiziert in BVR 2010 411, E. 3.4.3). Aus Sicht des Schiedsgerichts widerspräche es dem Sinn und Zweck von Art. 22 Abs. 1 FusG, wenn sich ein Unternehmen einer öffentlich-rechtlichen (z.B. kartellrechtlichen) Busse durch Fusion mit einem anderen Unternehmen entledigen könnte. Für das Schiedsgericht wäre die Sanktionspassivlegitimation der Klägerin somit selbst dann zu bejahen, wenn die von der Sanktionskommission ausgesprochene Busse als öffentlich-rechtlich (und nicht vertraglich) zu qualifizieren wäre.
79. Die Absorptionsfusion gemäss Art. 22 Abs. 1 FusG ist deutlich von der erbrechtlichen Universalsukzession zu unterscheiden, auf die sich die Klägerin mehrfach bezieht. Es ist nicht angängig, aus dem Erbrecht für die oben diskutierte Fusions-Fragestellung Rechtsfolgen abzuleiten, wie dies die Klägerin tut (vgl. KS, Rz. 8; Replik, Rz. 11). Die erbrechtliche Universalsukzession wird durch den Tod der Erblasserin oder des Erblassers ausgelöst; die betreffende natürliche Person geht also im Rechtssinne effektiv und definitiv unter. Bei einer Absorptionsfusion «verschmilzt» hingegen der übertragene Rechtsträger mit dem übernehmenden Rechtsträger; er «lebt» im übernehmenden Rechtsträger weiter, und zwar mit sämtlichen, rechtlich relevanten Positionen einschliesslich Verträgen, geistigem Eigentum, und der Parteistellung in penden- ten öffentlichen-rechtlichen und zivilrechtlichen Verfahren – wie auch bezüglich latenter öffentlich-rechtlicher Bussen, die sich aus hängigen öffentlich-rechtlichen Verfahren ergeben können.

4.1.3 *Strafrechtliche Sanktion im Sinne der EMRK?*

80. Die Klägerin argumentiert, bei der gegen sie ausgefallten Busse handle es sich um eine strafrechtliche Sanktion im Sinne der EMRK (Replik, Rz. 60 ff.). Die Grundsätze der EMRK stünden aber einer Sanktionspassivlegitimation der Klägerin entgegen (Replik, insbesondere Rz. 71).
81. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass die von der Sanktionskommission gegen die Klägerin ausgesprochene Busse keine strafrechtliche Sanktion im Sinne der EMRK darstellt. Wie erwähnt, kommt das Schiedsgericht bezüglich der Frage der Rechtsnatur der einschlägigen Sanktion zum Schluss, dass es sich um eine vertragliche Sanktion handelt, deren Grundlage die Klägerin durch Unterzeichnung der Zustimmungserklärung zum KR und den weiteren einschlägigen Rechtsgrundlagen der Schweizer Börse akzeptiert hat.

82. Das Argument der Klägerin, dass sie aufgrund der EMRK nicht ohne eigenes Verschulden sanktioniert werden dürfe (Replik, etwa Rz. 71), stösst damit ins Leere. Bei natürlichen Personen ist der von der Klägerin geltend gemachte Rechtsgrundsatz «keine Strafe ohne eigenes Verschulden» zweifellos richtig. Es wäre stossend und mit der EMRK nicht vereinbar, wenn etwa ein Sohn für die strafrechtlichen Verfehlungen seines verstorbenen Vaters zu einer Gefängnisstrafe verurteilt würde. Trotz der Absorption der Y. ___ durch die Klägerin ist eine Verschuldenszurechnung bei der Klägerin aber ohne weiteres möglich, da die Y. ___ mit dem Übergang auf die Klägerin in der Klägerin weiterbesteht.

4.1.4 Schlussfolgerung betreffend Sanktionspassivlegitimation

83. Gestützt auf die vorstehenden Erwägungen kommt das Schiedsgericht zum Schluss, dass die Sanktionspassivlegitimation der Klägerin zu bejahen ist.

4.2 Hat die Y. ___ Art. 53 KR verletzt?

4.2.1 Ereignis im Tätigkeitsbereich der Y. ___ ?

84. Die Klägerin argumentiert, die strafrechtliche Verurteilung von [Person 1] sei keine im Tätigkeitsgebiet der Y. ___ eingetretene Tatsache (KS, etwa Rz. 59; Replik, etwa Rz. 82).
85. Art. 53 Abs. 1 KR lautet in seiner einschlägigen Fassung (KA, Beilage 3; Hervorhebung zusätzlich): «*Der Emittent informiert den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche **in seinem Tätigkeitsbereich** eingetreten sind. Als kursrelevant gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen.*»
86. Das KR verweist bei Art. 53 auf die Richtlinie betreffend Ad-hoc Publizität («**RLAhP**»; KA, Beilage 5).
87. Der Zweckartikel der RLAhP (Art. 1) lautet (Hervorhebung zusätzlich): «*In dieser Richtlinie wird die Bekanntgabepflicht der Emittenten bei potenziell kursrelevanten Tatsachen (Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR) konkretisiert. Die Ad hoc-Publizität soll sicherstellen, dass die Emittenten die Öffentlichkeit in wahrer, klarer und vollständiger Weise über massgebliche Ereignisse **aus ihrem Tätigkeitsbereich** informieren.*»
88. Aus Art. 53 Abs. 1 KR sowie Art. 1 RLAhP ergibt sich, dass eine Ad hoc Publizitätspflicht u.a. das Vorliegen einer Tatsache oder eines Ereignisses voraussetzt, die bzw. das im Tätigkeitsbereich der Emittentin entstanden/eingetreten ist, d.h. vorliegend also im Tätigkeitsbereich der Y. ___ (so auch die Beklagte: KA, Rz. 96).
89. Die zwischen den Parteien umstrittene Frage lautet, wie das Tatbestandselement «im Tätigkeitsbereich der Emittentin» auszulegen ist. Der Kommentar zur RLAhP (KA, Beilage 46) nimmt sich dieser Auslegungsfrage zwar an (N 38 ff.), die Schlussfolgerungen sind hier allerdings wenig hilfreich.

90. Nach Auffassung des Schiedsgerichts stellt das Tatbestandselement «im Tätigkeitsbereich der Emittentin» klar, dass Ereignisse bei der Emittentin oder mit Wirkung und Relevanz für die Emittentin der Informationspflicht unterliegen. Die strafrechtliche Verurteilung eines Organs der Emittentin – insbesondere, wie vorliegend, für Vermögensdelikte gegen den Arbeitgeber – zählt zweifelsohne dazu.
91. Die Bestrafung von [Person 1], dem Gründer und damaligen VR-Delegierten und CEO der Y. ___ wegen Vermögensdelikten, war nach allgemeiner Lebenserfahrung offensichtlich geeignet, die Wahrnehmung und Einschätzung der Anleger hinsichtlich Seriosität, Vertrauenswürdigkeit etc., insbesondere bezüglich der Leitung der Y. ___, zu beeinflussen und zu verändern. Der Erlass eines Strafbefehls gegen [Person 1] stellt somit ein Ereignis dar, das spätestens bei Eintritt der Rechtskraft dieses Strafbefehls ([Tag Q +10 Tage]), eine Publizitätspflicht nach Art. 53 KR ausgelöst hat, wenn die anderen Voraussetzungen dieser Bestimmung erfüllt sind.

4.2.2 Kursrelevanz?

92. Unter den Parteien ist umstritten, ob die einschlägige Verurteilung von [Person 1] als kursrelevant im Sinne von Art. 53 Abs. 1 KR zu qualifizieren ist.
93. Die Klägerin vertritt die Auffassung, dass sich die strafrechtliche Verurteilung von [Person 1] direkt auf den Geschäftsgang der Y. ___ hätte auswirken müssen, damit sie als kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 53 Abs. 1 KR qualifiziert werden könne, was nicht der Fall gewesen sei (KS, insbesondere Rz. 60 ff.; Replik, insbesondere Rz. 83 ff.).
94. Das Schiedsgericht hält diese Interpretation von Art. 53 Abs. 1 KR für zu eng. Es gibt der Beklagten (Duplik, insbesondere Rz. 171) dahingehend Recht, dass diese Bestimmung keinen Niederschlag in den Finanzkennzahlen der Emittentin verlangt. Eine Eignung zur erheblichen Änderung des Börsenkurses genügt.
95. Vermögensrechtliche Straftaten zum Schaden des Arbeitgebers sind (wie grundsätzlich alle Straftaten) sehr ernst zu nehmen. Soweit sie von einer Person mit Leitungsfunktion begangen wurden, gilt dies erst recht, da die Vertrauenswürdigkeit eines Unternehmens sehr erheblich mit der Vertrauenswürdigkeit seines Managements verbunden ist. Unerheblich ist in diesem Zusammenhang die allfällige subjektive Schlussfolgerung einer Unternehmensleitung, dass die Verurteilung eines Managers die Vertrauenswürdigkeit des Unternehmens nicht beeinträchtigt. Relevant ist vielmehr, ob das Bekanntwerden der rechtskräftigen Bestrafung eines Managers objektiv geeignet ist, das Vertrauen der Anleger in das Unternehmen zu beeinträchtigen. Soweit dies, wie im vorliegenden Fall, den VR-Delegierten und CEO betrifft, ist die Eignung ohne jeden Zweifel zu bejahen.
96. Der Umstand, dass die bei Y. ___ im vorstehend erwähnten Sinne zentrale Person, [Person 1], wegen begangener Vermögensdelikte bei einer früheren Arbeitgeberin, strafrechtlich sanktioniert wurde, war objektiv geeignet, sich gemäss Art. 53 Abs. 1 KR erheblich auf den Aktienkurs der Y. ___ auszuwirken.

Das hat sich ex-post ja auch bewahrheitet, als die verspätete Ad hoc-Meldung auf Druck der Presse schliesslich erlassen wurde. Der Kurs der Y. ___ Aktie brach deutlich ein.

97. Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, dass wegen der (primär aus institutionellen Anlegern bestehenden) Aktionärsstruktur der Y. ___ keine Kursrelevanz bestanden habe (etwa KS, Rz. 70 ff.). Dieses Argument ist von vornherein unbehelflich, da die Klägerin, mit der von ihr selbst gewählten Börsenkotierung, ein Publikumsunternehmen ist und sich zum Schutz aller aktueller, aber auch potenzieller Anleger den Kotierungsvorschriften unterstellt hat.

4.2.3 *Persönlichkeits- und/oder Datenschutz?*

98. Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, dass die Y. ___ wegen datenschutz- und persönlichkeitsrechtlicher Vorgaben von einer Publizität der einschlägigen Verurteilung von [Person 1] hätte absehen dürfen (etwa Replik, Rz. 90 ff.).
99. [Person 1] hat grundsätzlich Anspruch auf Schutz seiner Persönlichkeit, und zwar sowohl auf datenschutz- wie auf arbeitsvertragsrechtlicher Grundlage. Dieser Anspruch gilt jedoch nicht absolut, sondern ist im vorliegenden Fall gegen das Interesse der Y. ___ an der Erfüllung ihrer sich aus dem KR ergebenden Ad hoc-Publizitätspflicht abzuwägen. Das öffentliche Interesse an der Einhaltung der Publizitätspflichten gemäss KR hat nach Auffassung des Schiedsgerichts ein erhebliches Gewicht, ist es doch darauf gerichtet, der Begehung von Insiderdelikten vorzubeugen und dazu beizutragen, dass an der Schweizer Börse transparente und faire Bedingungen herrschen.
100. Aus Sicht des Schiedsgerichts ist zudem bedeutsam, dass weder die Y. ___ noch [Person 1] einen Versuch unternommen haben, die mediale Bekanntmachung der Bestrafung von [Person 1] zu verhindern. Da die Y. ___ und [Person 1] diese Bekanntmachung hingenommen haben, ist der Hinweis auf die angebliche Schutzbedürftigkeit von [Person 1] im Kontext der börsenrechtlichen Ad hoc-Publizitätspflicht nicht stichhaltig.
101. Im Ergebnis ist nach Auffassung des Schiedsgerichts das Interesse der Y. ___, ihrer Pflicht zur Ad-hoc Publizität nachzukommen, und das öffentliche Interesse an der Einhaltung dieser Pflicht deutlich höher zu gewichten als der einschlägige daten- oder arbeitsvertragliche Schutz der Persönlichkeit von [Person 1].

4.2.4 *Schlussfolgerung betreffend Frage der Verletzung von Art. 53 KR*

102. Gestützt auf vorstehende Erwägungen kommt das Schiedsgericht zum Schluss, dass die Y. ___ die Ad hoc-Publizitätspflicht gemäss Art. 53 KR verletzt hat.

4.3 **Ist die Busse privatrechtlich zulässig?**

103. Die Klägerin vertritt den Standpunkt, dass es selbst dann an einer genügenden gesetzlichen Grundlage zur Verhängung der Sanktion gegen die Klägerin ermangle, wenn diese Busse als vertraglich zu qualifizieren wäre (Replik, Rz. 103 ff.).
104. Das Schiedsgericht teilt diese Auffassung der Klägerin nicht. Die genügende gesetzliche Grundlage für die von der Sanktionskommission ausgesprochene Busse ergibt sich aus Art. 35 Abs. 3 FinfraG in Verbindung mit dem von der Klägerin ausdrücklich anerkannten KR.
105. Die Klägerin argumentiert weiter, die ausgesprochene Vertragsstrafe sei nicht gültig vereinbart (Replik, Rz. 107 ff.), u.a. deshalb, weil sie in ihrer Höhe weder bestimmt noch bestimmbar vereinbart worden sei (Replik, Rz. 108).
106. Auch diesen Standpunkt teilt das Schiedsgericht nicht. Seiner Auffassung nach war und ist es zulässig, vertraglich zu vereinbaren, dass die Sanktionskommission für die Verletzung von Art. 53 Abs. 1 KR eine Busse aussprechen darf. Das Schweizer Privatrecht wird vom Grundsatz der Vertragsfreiheit beherrscht. In Bezug auf die erwähnte, von den Parteien vertraglich vereinbarte Regelung bestehen keine zwingenden Normen des Privatrechts, die diese Regelung (Verhängen einer Busse durch die Sanktionskommission, in einem vereinbarten Rahmen, mit Möglichkeit der Prüfung der Sanktion durch ein unabhängiges Schiedsgericht mit voller Kognition) als rechtswidrig und damit ungültig erscheinen lassen. Zudem muss nach Auffassung des Schiedsgerichts Art. 163 Abs. 1 OR so interpretiert werden, dass der erwähnte, von den Parteien vereinbarte Mechanismus (Fixieren einer Busse durch die Sanktionskommission auf Basis der Verletzung) als *Bestimmung* der Konventionalstrafe im Sinne dieser Norm aufgefasst wird.
107. In vorliegendem Zusammenhang sei zudem folgendes angemerkt: Dass das KR von der Klägerin nur *tel quel* akzeptiert werden konnte, also im Sinne eines Entscheids «take it or leave it», trifft grundsätzlich zu. Nur ist dies im Wirtschaftsverkehr weit verbreitet und führt im vorliegenden Fall nach Auffassung des Schiedsgerichts nicht zur privatrechtlichen Ungültigkeit der betreffenden Regelung. Die Klägerin wurde durch die Beklagte auch nicht in eine Zwangslage versetzt, da eine Kotierung freiwillig ist und alternative Börsen im in- und Ausland für einen Börsengang zur Verfügung gestanden hätten.
108. Die von der Sanktionskommission verhängte Busse basiert somit auf einer gültigen rechtlichen Grundlage und ist privatrechtlich gültig ausgesprochen worden.

4.4 Zur Höhe der Busse

109. Die Klägerin vertritt den Standpunkt, die Höhe der gegen sie ausgesprochenen Busse sei massiv übersetzt (KS, Rz. 104).
110. Nach Auffassung des Schiedsgerichts ist die Höhe der Busse angemessen und gerechtfertigt. In diesem Zusammenhang fällt für das Schiedsgericht insbesondere ins Gewicht, dass aus folgenden Gründen nicht von einer nur fahrlässigen Verletzung des KR ausgegangen werden darf:

111. Die Y. ___ hat im Nachgang zur Presseanfrage betreffend Verurteilung von [Person 1] sofort ihre Leiterin «Marketing und Kommunikation» involviert, die auch als «Kontaktperson Ad hoc-Publizität» bei der Beklagten gemeldet war (KA, Rz. 31 f.). Unruhe hinsichtlich der Börsenauswirkungen war somit vorhanden. An der VR-Sitzung vom [Tag Q +56 Tage] wies der VR-Präsident der Y. ___ die Sitzungsteilnehmer zudem ausdrücklich auf die Thematik von Insiderdelikten hin (KA-Beilage 23, S. 2, letzter Bullet Point). Beide unbestrittenen Umstände legen nach Auffassung des Schiedsgerichts nahe, dass sich die damaligen Entscheidungsträger der Y. ___ bewusst waren, dass die Voraussetzungen für eine Ad hoc-Publizität nach Art. 53 Abs. 1 KR erfüllt sein dürften. Sie haben diese absichtlich unterlassen. Selbst wenn keine absichtliche, zumindest eventualvorsätzliche Unterlassung zu bejahen wäre, läge seitens Y. ___ ein Fall von Grobfahrlässigkeit vor. Im Lichte aller Umstände und des zur Verfügung stehenden Bussenrahmens hält das Schiedsgericht die von der Sanktionskommission ausgesprochene Bussenhöhe jedenfalls für gerechtfertigt und bestätigt eine Busse in gleicher Höhe.

4.5 Sind die im Sanktionsverfahren getroffenen Kostenfolgen gerechtfertigt?

112. Die Klägerin hält «*die Kosten der Beklagten in Höhe von CHF [...] für das Sanktionsverfahren [für] übersetzt*» (KS, Rz. 109). Auch die Kosten der Sanktionskommission in Höhe von CHF [...] werden von der Klägerin bestritten (Replik, Rz. 132).
113. Das Schiedsgericht hat die Einwände der Klägerin gegen die im Sanktionsverfahren getroffenen Kostenfolgen geprüft und kann diesen Einwänden nicht folgen. Die Kosten der Beklagten in Höhe von CHF [...] sowie die Kosten der Sanktionskommission in Höhe von CHF [...] sind nach Auffassung des Schiedsgerichts im Lichte der Komplexität der vorliegenden Angelegenheit und des von der Beklagten, bzw. der Sanktionskommission diesbezüglich getätigten Aufwands, gerechtfertigt.
114. Was insbesondere den Einwand der Klägerin betrifft, die Kosten der Sanktionskommission in Höhe von CHF [...] seien unsubstantiiert und nicht ausgewiesen (Replik, Rz. 132), vertritt das Schiedsgericht die folgende Auffassung: Die Verfahrensordnung der Schweizer Börse sieht vor, dass die Sanktionskommission für ihren Aufwand Verfahrenskosten erheben kann (Ziff. 4.5 der Verfahrensordnung). Diese Regelung, welcher die Y. ___ und die Klägerin als an der Schweizer Börse kotierte Emittentinnen zugestimmt haben, verlangt von der Sanktionskommission keine Substantiierung ihrer Verfahrenskosten. Die Klägerin hat entsprechend keinen Anspruch auf eine Substantiierung dieser Kosten, die das Schiedsgericht im Lichte der einschlägigen Umstände ohnehin für gerechtfertigt hält.

4.6 Zusammenfassung der Erwägungen des Schiedsgerichts

115. Im Ergebnis kommt das Schiedsgericht zum Schluss, dass: (i) die Sanktionspassivlegitimation der Klägerin zu bejahen ist (Rz. 66 ff. oben); (ii) die Y. ___ die Ad hoc-Publizitätspflicht gemäss Art. 53 KR verletzt hat (Rz. 84 ff. oben); (iii) die von der Sanktionskommission verhängte Busse auf einer gültigen

rechtlichen Grundlage basiert und privatrechtlich gültig ausgesprochen wurde (Rz. 103 ff. oben); (iv) die Höhe der Busse gerechtfertigt ist (Rz. 109 ff. oben); (v) und dass die im Sanktionsverfahren auferlegten Kostenfolgen gerechtfertigt sind (Rz. 112 ff. oben).

5. Kostenverlegung des Schiedsverfahrens

5.1 Kostentragung

116. Die unterliegende Partei hat grundsätzlich die Kosten zu tragen (Ziff. 8.4 Abs. 2 SchO). Das Schiedsgericht sieht keinen Grund, weshalb im vorliegenden Verfahren von diesem Grundsatz abzuweichen wäre.
117. Entsprechend dem Ausgang des Verfahrens sind die Kosten somit von der Klägerin zu tragen.

5.2 Kostenfestsetzung

118. Die Parteivertreter haben Kostennoten eingereicht. Der Vertreter der Klägerin weist insgesamt Kosten in Höhe von CHF [...] aus. Der Vertreter der Beklagten weist insgesamt Kosten in Höhe von CHF [...] (exkl. MWST) aus.
119. Gegen die Kostennote des Vertreters der Klägerin wurden von der Beklagten keine Einwände erhoben, und das Schiedsgericht erachtet diese Kostennote als angemessen (Ziff. 8.1 lit. e SchO).
120. Das Schiedsgericht hat die Einwände der Klägerin gegen die oben erwähnten Vertretungskosten der Beklagten eingehend studiert und diskutiert. Im Lichte aller relevanten Umstände, einschliesslich der dem Schiedsgericht zugänglich gemachten detaillierten Honorarrechnungen, kann das Schiedsgericht den klägerischen Argumenten nicht folgen, sondern erachtet die betreffenden Kosten als angemessen (Ziff. 8.1 lit. e SchO).
121. Die Mitglieder des Schiedsgerichts haben Honoraransprüche in folgender Höhe (Ziff. 8.1 lit. a SchO): CHF [...] (von der Klägerin ernannter Schiedsrichter), CHF [...] (von der Beklagten ernannter Schiedsrichter), CHF [...] (Vorsitzender). Insgesamt ergibt dies ein Honorar des Schiedsgerichts in Höhe von CHF [...]. Eine Mehrwertsteuer wird auf diesem Honorar nicht erhoben (vgl. Art. 21 Abs. 2 Ziff. 29 MWSTG).
122. Die Mitglieder des Schiedsgerichts machen für das vorliegende Verfahren keine Auslagen geltend.
123. Die Honorare der Mitglieder des Schiedsgerichts sind mit dem KV zu verrechnen. Die positive Differenz in Höhe von CHF [...] ist je hälftig an die Parteien zu retournieren (Ziff. 8.2 Abs. 3 SchO).
124. Die von der Beklagten bezahlten Kosten der Ernennungsinstanz betragen: CHF [...] (Ziff. 8.1 lit. d SchO).

5.3 Zusammenfassung

125. Vor obigem Hintergrund entscheidet das Schiedsgericht bezüglich der in diesem Verfahren entstandenen Kosten folgendes:
126. Entsprechend dem Ausgang des Verfahrens hat die Klägerin die folgenden Kosten zu tragen:
- (i) Die Kosten der Vertretung der Beklagten in Höhe von CHF [...].
 - (ii) Das Honorar des Schiedsgerichts in Höhe von CHF [...]. Dieser Betrag wird wie erwähnt mit dem KV verrechnet. Der hiernach übriggebliebene Restbetrag in Höhe von CHF [...] wird je hälftig an die Parteien retourniert (pro Partei CHF [...]).
 - (iii) Die Kosten der Ernennungsinstanz in Höhe von CHF [...].

6. Dispositiv

127. Im Lichte des Vorangehenden erkennt das Schiedsgericht:
1. *Die Klage wird abgewiesen.*
 2. *Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten (a) eine Busse in der Höhe von CHF 150'000 sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von insgesamt CHF [...] zu bezahlen.*
 3. *Die Kosten des Schiedsverfahrens werden der Klägerin auferlegt.*
 - 3.1 *Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten die vorgeschossenen Kosten der Ernennungsinstanz in Höhe von CHF [...] zu bezahlen.*
 - 3.2 *Die Klägerin hat das Honorar des Schiedsgerichts in Höhe von insgesamt CHF [...] zu bezahlen. Dieser Betrag wird mit den von den Parteien geleisteten Kostenvorschüssen von insgesamt CHF [...] verrechnet. Der hiernach verbleibende Restbetrag in Höhe von CHF [...] wird je hälftig an die Parteien retourniert (je Partei CHF [...]). Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten den Betrag in Höhe von CHF [...] (Akontozahlung der Beklagten in Höhe von insgesamt CHF [...], abzüglich der Rückerstattung in Höhe von CHF [...] = CHF [...]) zu bezahlen.*
 4. *Unter dem Titel Parteientschädigung für das Schiedsgerichtsverfahren hat die Klägerin der Beklagten einen Betrag von CHF [...] zu bezahlen.*
 5. *Der vorliegende Schiedsspruch wird den Parteivertretern per E-Mail (PDF) sowie im Original per Post (per Einschreiben) zugestellt. Er wird überdies per A-Post der Vorinstanz (Sanktionskommission) zur Information übermittelt.*

Zürich, den 26. August 2024

Das Schiedsgericht:

.....
[Name]
(von der Klägerin ernannter Schiedsrichter)

.....
[Name]
(von der Beklagten ernannter Schiedsrichter)

.....
[Name]
(Vorsitzender)

Per E-Mail und Einschreiben an die Parteivertreter (Adressen gemäss PO1).

Per A-Post an: Six Group AG, Sanktionskommission der SIX [...]