



Bulletin

51/2008

Eidgenössische Bankenkommision
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Bulletin

51/2008

Eidgenössische Bankenkommision
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Impressum

Herausgeber / Éditeur

Eidg. Bankenkommission / Commission fédérale des banques

Schwanengasse 12, Postfach, 3001 Bern
Schwanengasse 12, case postale, 3001 Berne

Telefon / Téléphone +41 (0)31 322 69 11

Telefax / Téléfax +41 (0)31 322 69 26

E-Mail info@ebk.admin.ch

Internet www.ebk.admin.ch
www.cfb.admin.ch

Vertrieb / Diffusion

BBL, Verkauf Bundespublikationen
OFCL, Vente des publications fédérales

CH-3003 Bern / Berne

Telefax / Téléfax +41 (0)31 325 50 58

Internet www.bbl.admin.ch/bundespublikationen

Bestellnummer / Numéro de commande

607.151 dfi

11.2008 1800 860206546

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abkürzungen	9
Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit; Beschwerdelegitimation	21
Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten des Effektenhändlers	32
Ermessensspielraum der EBK; Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit.	47
Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit; Dokumentationspflicht	70
Verletzung der Treuepflicht, Spesenschinderei; Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit; mögliche Massnahmen seitens der EBK im Fall von Spesenschinderei	83
Verletzung der Treuepflicht; Spesenschinderei	100
Marktmissbräuchliches und gewährwidriges Verhalten	113
Gleichbehandlung des Erstanbieters mit potenziellen Übernahmeinteressenten	151
Amtshilfe in Börsensachen; Anwendbarkeit des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren; unbeteiligte Dritte.	174
Amtshilfe in Börsensachen; Anfangsverdacht	191

Inhaltsverzeichnis

Amtshilfe in Börsensachen; unbeteiligte Dritte	201
Pflicht zur Kollektivunterschrift als Bedingung einer angemessenen Betriebsorganisation; Zahlungsunfähigkeitsrisiko	209
Gewerbmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen, Qualifikation als Gruppe	216
Unbewilligte Tätigkeit als Effektenhändler; unbewilligter Betrieb einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital – SICAF; unbewilligter Vertrieb von Anteilen einer kollektiven Kapitalanlage	233
Auskunfts- und Mitwirkungspflicht; gewerbmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen; Anwendbarkeit des Bankengesetzes auf Gruppengesellschaften	249

Zitervorschlag: EBK Bulletin 51/2008

	Page
Abréviations	9
Garantie d'une activité irréprochable; qualité pour recourir.	21
Devoirs d'information, de diligence et de loyauté du négociant en valeurs mobilières	32
Pouvoir d'appréciation de la CFB; garantie d'une activité irréprochable. .	47
Garantie d'une activité irréprochable; obligation de documentation	70
Violation du devoir de loyauté; barattage; garantie d'une activité irréprochable; mesures que la CFB peut prendre en cas de barattage	83
Violation du devoir de loyauté; barattage.	100
Comportement contraire aux règles de marché et à la garantie d'une activité irréprochable	113
Égalité de traitement entre le premier offrant et des tiers intéressés potentiels	151
Entraide administrative en matière boursière; applicabilité de la loi fédérale sur la procédure administrative; qualité de tiers non impliqué	174
Entraide administrative en matière boursière; soupçon initial	191

Sommaire

Entraide administrative en matière boursière;
qualité de tiers non impliqué 201

Obligation de prévoir une signature collective comme condition
d'une organisation adéquate; risque d'insolvabilité 209

Acceptation de dépôts du public à titre professionnel;
qualification en tant que groupe 216

Activité illicite de négociant en valeurs mobilières;
exploitation sans autorisation d'une société d'investissement
à capital fixe – SICAF;
distribution illicite de parts d'un placement collectif de capitaux. 233

Obligation de collaborer et de fournir des renseignements;
acceptation de dépôts du public à titre professionnel;
application de la loi sur les banques aux sociétés d'un groupe 249

Proposition pour la citation: Bulletin CFB 51/2008

	Pagina
Abbreviazioni	9
Garanzia di un'attività irreprensibile; diritto di ricorrere	21
Obbligo d'informazione, di diligenza e di lealtà del commerciante di valori mobiliari	32
Potere d'apprezzamento della CFB; garanzia di un'attività irreprensibile	47
Garanzia di un'attività irreprensibile; obbligo di conservazione dei documenti	70
Violazione dell'obbligo di lealtà; churning; garanzia di un'attività irreprensibile; misure che la CFB può adottare nel caso di churning	83
Violazione dell'obbligo di lealtà; churning	100
Comportamento contrario alle regole di mercato ed all'obbligo di fornire la garanzia di un'attività irreprensibile	113
Parità di trattamento del primo offerente con altri potenziali interessati all'acquisto	151
Assistenza amministrativa in materia borsistica; applicabilità della legge federale sulla procedura amministrativa; qualità di terzo non implicato	174

Sommario

Assistenza amministrativa in materia borsistica; sospetto iniziale	191
Assistenza amministrativa in materia borsistica; qualità di terzo non implicato	201
Obbligo della firma collettiva come requisito per un'organizzazione sufficiente; rischio d'insolvenza	209
Accettazione di depositi del pubblico a titolo professionale; qualificazione quale gruppo	216
Attività illecita di commerciante di valori mobiliari; sfruttamento senza autorizzazione di una società di investimento a capitale fisso – SICAF; distribuzione illecita di quote parte di un fondo di investimento collettivo di capitale	233
Obbligo di collaborazione e di fornire spiegazioni; accettazione di depositi del pubblico a titolo professionale; applicazione della legge sulle banche a un gruppo di società	249

Abkürzungen/abréviations/abbreviazioni

ABV	Verordnung über die ausländischen Banken in der Schweiz vom 21. Oktober 1996 (SR 952.111) OBE
AS	Amtliche Sammlung des Bundesrechts RO/RU
ATAF	Arrêt du Tribunal administratif fédéral BVGE/DTAF
ATF	Arrêt du Tribunal fédéral BGE/DTF
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (SR 952.0) LB/LBCR
BankV	Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 17. Mai 1972 (SR 952.02) OB/OBCR
BBi	Bundesblatt FF
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (SR 954.1) LBVM
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (SR 954.11) OBVM
BEHV-EBK	Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Juni 1997 (SR 954.193) OBVM-CFB
BGE	Entscheid des Bundesgerichts ATF/DTF

Abkürzungen / abréviations / abbreviazioni

BGG	Bundesgesetz über das Bundesgericht vom 17. Juni 2005 (SR 173.110) LTF
BKV	Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission zum Konkurs von Banken und Effektenhändlern vom 30. Juni 2005 (SR 952.812.32) OFB
BPG	Bundespersonalgesetz vom 24. März 2000 (SR 172.220.1) LPers
BStP	Bundesgesetz über die Bundesstrafrechtspflege vom 15. Juni 1934 (SR 312.0) PPF/PP
BVGE	Bundesverwaltungsgerichtsentscheid ATAF/DTAF
BZP	Bundesgesetz über den Bundeszivilprozess vom 4. Dezember 1947 (SR 273) PCF/PC
CDB	Convention relative à l'obligation de diligence des banques Convenzione relativa all'obbligo di diligenza delle banche VSB
CEDH	Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales du 4 novembre 1950 (RS 0.101) EMRK/CEDU
CEDU	Convenzione del 4 novembre 1950 per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (RS 0.101) EMRK/CEDH
CFB	Commission fédérale des banques Commissione federale delle banche EBK

Abkürzungen/abréviations/abbreviazioni

Circ.-CFB	Circulaire de la Commission fédérale des banques Circolare della Commissione federale delle banche EBK-RS
CP	Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0) Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (SR 311.0) StGB
DPA	Loi fédérale sur le droit pénal administratif du 22 mars 1974 (SR 313.0) Legge federale sul diritto penale amministrativo del 22 marzo 1974 (SR 313.0) VStrR
DTAF	Decisione del Tribunale amministrativo federale BVGE/ATAF
DTF	Decisione del Tribunale federale BGE/ATF
EBK	Eidgenössische Bankenkommision CFB
EBK-GebV	Verordnung über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision vom 2. Dezember 1996 (SR 611.014) Oem-CFB/Oém-CFB
EBK-RS	EBK-Rundschreiben Circ.-CFB
EMRK	Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grund- freiheiten vom 4. November 1950 (SR 0.101) CEDH/CEDU
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler vom 29. September 2006 (SR 952.03) OFR/OFoP

Abkürzungen / abréviations / abbreviazioni

FF	Feuille fédérale Foglio federale BBI
FOSC	Feuille officielle suisse du commerce SHAB/FUSC
FUSC	Foglio ufficiale svizzero di commercio SHAB/FOSC
GebV	Gebührenverordnung zum Bundesgesetz über Schuldbe-
SchKG	treibung und Konkurs vom 23. September 1996 (SR 281.35) OELP/OTLEF
GwG	Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor vom 10. Oktober 1997 (SR 955.0) LBA/LRD
GwV EBK	Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission zur Verhinderung von Geldwäscherei vom 18. Dezember 2002 (SR 955.022) OBA-CFB/ORD-CFB
IPRG	Bundesgesetz über das internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (SR 291) LDIP
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (SR 951.31) LPCC/LIcol
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (SR 951.311) OPCC/OIcol
KKV-EBK	Verordnung der EBK über die kollektiven Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006 (SR 951.312) OPCC-CFB/OIcol-CFB

Abkürzungen/abréviations/abbreviazioni

KOV	Verordnung des Bundesgerichts über die Geschäftsführung der Konkursämter vom 13. Juli 1911 (SR 281.32) OAOF/RUF
LB	Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934 (RS 952.0) BankG/LBCR
LBA	Loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent dans le secteur financier du 10 octobre 1997 (RS 955.0) GwG/LRD
LBCR	Legge federale su le banche e le casse di risparmio dell'8 novembre 1934 (RS 952.0) BankG/LB
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 (RS 954.1) Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 24 marzo 1995 (RS 954.1) BEHG
LDIP	Loi fédérale sur le droit international privé du 18 décembre 1987 (RS 291) Legge federale sul diritto internazionale privato del 18 dicembre 1987 (RS 291) IPRG
LEF	Legge federale sulla esecuzione e sul fallimento dell'11 aprile 1889 (RS 281.1) SchKG/LP
Llcol	Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale del 23 giugno 2006 (RS 951.31) KAG/LPCC

Abkürzungen / abréviations / abbreviazioni

LOGA	Loi fédérale sur l'organisation du gouvernement et de l'administration du 21 mars 1997 (RS 172.010) Legge federale sull'organizzazione del Governo e dell'Amministrazione del 21 marzo 1997 (RS 172.010) RVOG
LP	Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite du 11 novembre 1889 (RS 281.1) SchKG/LEF
LPCC	Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (RS 951.31) KAG/Licol
LPers	Loi fédérale sur le personnel de la Confédération du 24 mars 2000 (RS 172.220.1) Legge sul personale federale del 24 marzo 2000 (RS 172.220.1) BPG
LRD	Legge federale relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro nel settore finanziario del 10 ottobre 1997 (RS 955.0) GwG/LBA
LRCF	Loi fédérale sur la responsabilité de la Confédération, des membres de ses autorités et de ses fonctionnaires du 14 mars 1958 (RS 170.32) VG/Lresp
LResp	Legge federale su la responsabilità della Confederazione, dei membri delle autorità federali e dei funzionari federali del 14 marzo 1958 (RS 170.32) VG/LRCF

Abkürzungen/abréviations/abbreviazioni

LTAF	Loi sur le Tribunal administratif fédéral du 17 juin 2005 (RS 173.32) Legge sul Tribunale amministrativo federale del 17 giugno 2005 (RS 173.32) VGG
LTF	Loi fédérale sur le Tribunal fédéral du 17 juin 2005 (RS 173.110) Legge federale sul Tribunale federale del 17 giugno 2005 (RS 173.110) BGG
OAOF	Ordonnance sur l'administration des offices de faillite du 13 juillet 1911 (RS 281.32) KOV/RUF
OB	Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne du 17 mai 1972 (RS 952.02) BankV/OBCR/BO
OBA-CFB	Ordonnance de la Commission fédérale des banques en matière de lutte contre le blanchiment d'argent du 18 décembre 2002 (RS 955.022) GwV EBK/ORD-CFB
OBCR	Ordinanza su le banche e le casse di risparmio del 17 maggio 1972 (RS 952.02) BankV/OB
OBE	Ordonnance concernant les banques étrangères en Suisse du 21 octobre 1996 (RS 952.111) Ordinanza concernente le banche estere in Svizzera del 21 ottobre 1996 (RS 952.111) ABV

Abkürzungen / abréviations / abbreviazioni

- OBVM** Ordonnance sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 2 décembre 1996 (RS 954.11)
Ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 2 dicembre 1996 (RS 954.11)
BEHV
- OBVM-CFB** Ordonnance de la Commission fédérale des banques sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 25 juin 1997 (RS 954.193)
Ordinanza della Commissione federale delle banche sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 25 giugno 1997 (RS 954.193)
BEHV-EBK
- OELP** Ordonnance sur les émoluments perçus en application de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite du 23 septembre 1996 (RS 281.35)
GebV SchKG/OTLEF
- Oem-CFB** Ordinanza sulla riscossione di tasse e emolumenti da parte della Commissione federale delle banche del 2 dicembre 1996 (RS 611.014)
EBK-GebV/Oém-CFB
- Oém-CFB** Ordonnance réglant la perception de taxes et d'émoluments par la Commission fédérale des banques du 2 décembre 1996 (RS 611.014)
EBK-GebV/Oem-CFB
- OFB** Ordonnance de la Commission fédérale des banques sur la faillite de banques et de négociants en valeurs mobilières du 30 juin 2005 (RS 952.812.32)
Ordinanza della Commissione federale delle banche relativa al fallimento di banche e di commercianti di valori mobiliari del 30 giugno 2005 (RS 952.812.32)
BKV

Abkürzungen/abrégations/abbreviazioni

OFoP	Ordinanza sui fondi propri e la ripartizione dei rischi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari del 29 settembre 2006 (RS 952.03) ERV/OFR
OFR	Ordonnance sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des négociants en valeurs mobilières du 29 septembre 2006 (RS 952.03) ERV/OFoP
O-COPA	Ordinanza commissionale sulle offerte pubbliche di acquisto del 21 luglio 1997 (RS 954.195.1) UEV-UEK/OOPA
OIcol	Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale del 22 novembre 2006 (RS 951.311) KKV/OPCC
OIcol-CFB	Ordinanza della CFB del 21 dicembre 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (RS 951.312) KKV-EBK/OPCC-CFB
OOPA	Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition du 21 juillet 1997 (RS 954.195.1) UEV-UEK/O-COPA
OPCC	Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux du 22 novembre 2006 (RS 951.311) KKV/OIcol
OPCC-CFB	Ordonnance de la CFB sur les placements collectifs de capitaux du 21 décembre 2006 (RS 951.312) KKV-EBK/OIcol-CFB
ORD-CFB	Ordinanza della Commissione federale delle banche relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro del 18 dicembre 2002 (RS 955.022) GwV EBK/OBA-CFB

Abkürzungen / abréviations / abbreviazioni

ORFI	Ordonnance du Tribunal fédéral sur la réalisation forcée des immeubles du 23 avril 1920 (RS 281.42) VZG/RFF
OTLEF	Ordinanza sulle tasse riscosse in applicazione della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento del 23 settembre 1996 (RS 281.35) GebV SchKG/OELP
PA	Loi fédérale sur la procédure administrative du 20 décembre 1968 (RS 172.021) Legge federale sulla procedura amministrativa del 20 dicembre 1968 (RS 172.021) VwVG
PC	Legge di procedura civile federale del 4 dicembre 1947 (RS 273) BZP/PCF
PCF	Loi fédérale de procédure civile fédérale du 4 décembre 1947 (RS 273) BZP/PC
PP	Legge federale sulla procedura penale del 15 giugno 1934 (RS 312.0) BStP/PPF
PPF	Loi fédérale sur la procédure pénale du 15 juin 1934 (RS 312.0) BStP/PP
Reg-CFB	Regolamento della Commissione federale delle banche del 20 novembre 1997 (RS 952.721) R-EBK/R-CFB
R-CFB	Règlement de la Commission fédérale des banques du 20 novembre 1997 (RS 952.721) R-EBK/Reg-CFB

Abkürzungen/abrégations/abbreviazioni

R-EBK	Reglement über die Eidgenössische Bankenkommission vom 20. November 1997 (SR 952.721) R-CFB/Reg-CFB
RFF	Regolamento del Tribunale federale concernente la realizzazione forzata dei fondi del 23 aprile 1920 (RS 281.42) VZG/ORFI
RO	Recueil officiel des lois fédérales AS/RU
RS	Recueil systématique du droit fédéral Raccolta sistematica del diritto federale SR
RU	Raccolta ufficiale delle leggi federali AS/RO
RUF	Regolamento del Tribunale federale concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti del 13 luglio 1911 (RS 281.32) KOV/OAOF
RVOG	Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz vom 21. März 1997 (SR 172.010) LOGA
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889 (SR 281.1) LP/LEF
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt FOSC/FUSC
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts RS

Abkürzungen/abréviations/abbreviazioni

StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0) CP
UEV-UEK	Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. Juli 1997 (SR 954.195.1) OOPA/O-COPA
VG	Bundesgesetz über die Verantwortlichkeit des Bundes sowie seiner Behördenmitglieder und Beamten vom 14. März 1958 (SR 170.32) LRFC/LResp
VGG	Bundesgesetz über das Bundesverwaltungsgericht vom 17. Juni 2005 (SR 173.32) LTAF
VS	Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken CDB
VStrR	Bundesgesetz über das Verwaltungsstrafrecht vom 22. März 1974 (SR 313.0)
VwVG	Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren vom 20. Dezember 1968 (SR 172.021) PA
VZG	Verordnung des Bundesgerichts über die Zwangsverwertung von Grundstücken vom 23. April 1920 (SR 281.42) ORFI/RFF

**Arrêt du Tribunal administratif fédéral du 12 juillet 2008
(B-2896/2007)¹**

**Garantie d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. c^{bis} LB); qualité pour
recourir (art. 48 PA)**

- 1 Les conditions pour l'exercice d'une activité irréprochable ne s'examinent pas de manière abstraite et générale mais, au contraire se définissent de cas en cas dans chaque situation concrète, en tenant compte de la nature de la fonction prévue ainsi que de la taille et du genre d'activités de l'entreprise soumise à autorisation (consid. 3.3.3).
- 2 L'actionnaire qualifié d'une banque, dont la CFB a constaté qu'il n'offrait plus, en tant qu'actionnaire qualifié de ladite banque, toutes garanties d'une activité irréprochable, ne présente plus d'intérêt digne de protection à l'annulation de la décision que-rellée dès lors qu'il vend ses actions et perd ainsi la qualité d'actionnaire de la banque (consid. 3).

**Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis}
BankG); Beschwerdelegitimation (Art. 48 VWVG)**

- 1 Die Bedingungen für die Ausübung einer einwandfreien Geschäftstätigkeit werden nicht in abstrakter und genereller Weise

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

geprüft, sondern von Fall zu Fall aufgrund der jeweiligen Situation beurteilt. Bei der Beurteilung wird sowohl der geplanten Funktion der Person als auch der Grösse und der Art der Geschäftstätigkeit des bewilligten Instituts Rechnung getragen (E. 3.3.3).

- 2 Der qualifizierte Aktionär einer Bank, dem die EBK die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit als qualifizierter Aktionär absprach, hat kein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung des umstrittenen Entscheids, wenn er die Aktien verkauft hat und dementsprechend nicht mehr Aktionär der Bank ist (E. 3).

Garanzia di un'attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 let. c^{bis} LBCR); diritto di ricorrere (art. 48 PA)

- 1 Le condizioni per l'esercizio di un'attività irreprensibile non si esaminano in modo astratto e generale, ma si definiscono caso per caso, secondo la situazione concreta, tenendo conto della natura della funzione prevista per la persona oggetto di esame, come pure dell'estensione e del genere di attività dell'istituto sottoposto ad autorizzazione (consid. 3.3.3).
- 2 L'azionista qualificato di una banca, che, secondo le constatazioni della CFB, non offre più la garanzia di un'attività irreprensibile, non ha più un interesse degno di protezione all'annullamento della decisione impugnata se vende le proprie azioni perdendo la qualità di azionista della banca (consid. 3).

Résumé des faits

Le 1^{er} mars 2007, la Commission fédérale des banques (CFB) a rendu une décision contre la banque et négociante en valeurs mobilières Y SA et contre son actionnaire principal X, étant précisé que celui-ci avait été auparavant successivement directeur général puis administrateur de Y SA.

La CFB a reproché à Y SA de n'avoir pas respecté les conditions et charges liées à l'obtention de ses autorisations d'exercer et à l'accession de X au conseil d'administration, d'avoir violé ses obligations quant à une organisation adéquate et ayant trait notamment à son champ d'activité, d'avoir transmis des informations erronées à la CFB, enfin, d'avoir commis des manipulations du marché. La CFB en a conclu que ni Y SA, ni X en tant qu'actionnaire qualifié n'offraient la garantie d'une activité irréprochable. Dès lors, elle a retiré les autorisations de banque et de négociante en valeurs mobilières à Y SA. Elle a, en outre, prononcé sa dissolution et sa mise en liquidation. La CFB a prévu que ces mesures prendraient effet au 1^{er} octobre 2007.

Y SA et X ont formé recours contre la décision de la CFB devant le Tribunal administratif fédéral (TAF). À la demande des parties, et avec l'accord de la CFB, la procédure a été suspendue afin de permettre à la banque de trouver un nouvel actionnaire majoritaire et de prendre les mesures organisationnelles qui s'imposaient.

Le 22 avril 2008, la CFB a écrit au TAF que les parties ne jouissaient plus, selon elle, d'un intérêt suffisant à la procédure dès lors qu'à la suite des importantes mesures de restructuration prises par Y SA et de

la vente de toutes ses actions par X à la banque Z, elle avait octroyé à nouveau les autorisations d'exercer à Y SA.

Y SA a retiré son recours. X a maintenu son recours contestant avoir perdu tout intérêt juridique à ce qu'il soit statué sur la décision de la CFB et exposant qu'il avait été contraint à la vente de ses actions par la décision de la CFB, ce qui lui avait causé un préjudice tant financier que sur le plan de la réputation.

Invitée à se déterminer, la CFB a requis le TAF de ne pas entrer en matière sur le recours de X. Elle a relevé notamment que, compte tenu de l'effet suspensif produit par le recours, le recourant n'avait aucunement été contraint de vendre ses actions. Elle indique, par ailleurs, que les constatations contenues dans sa décision du 1^{er} mars 2007 découlaient de la situation prévalant alors, savoir notamment la qualité d'actionnaire qualifié de Y SA du recourant. Ne l'étant plus, l'annulation de la décision entreprise aurait perdu, selon elle, tout intérêt pour le recourant.

Le TAF n'est pas entré en matière sur le recours de X.

Extrait des considérants

(...)

2

Si un recours devant le Tribunal administratif fédéral est en principe ouvert à l'encontre des décisions rendues par la CFB, il convient encore

d'examiner si le recourant dispose, dans le cas d'espèce, de la qualité pour recourir.

À teneur de l'art. 48 al. 1 PA, la qualité pour recourir est reconnue à quiconque a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure ou a été privé de la possibilité de le faire (let. a), est spécialement atteint par la décision attaquée (let. b) et a un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification (let. c). L'art. 48 al. 2 PA ajoute qu'a également qualité pour recourir toute personne, organisation ou autorité qu'une autre loi fédérale autorise à recourir.

À titre liminaire, il sied de relever qu'aucune disposition légale de droit fédéral en matière bancaire ne confère au recourant un droit de recours contre les décisions rendues par la CFB. Le recourant ne peut dès lors fonder sa qualité pour recourir sur l'art. 48 al. 2 PA.

3

C'est au regard de l'art. 48 al. 1 PA qu'il convient d'examiner si le recourant est légitimé à recourir contre la décision de la CFB, plus particulièrement s'il a encore un intérêt digne de protection actuel à l'annulation de la décision querellée.

3.1 En principe, un intérêt digne de protection n'est donné que s'il existe encore au moment où le jugement est rendu (cf. ATF 128 II 34 consid. 1b, ATF 123 II 285 consid. 4, ATF 118 Ib 356 consid. 1a, ATF 111 Ib 56 consid. 2a et les références citées). Tel n'est pas le cas lorsque le préjudice découlant de la décision attaquée ne peut plus être supprimé même en cas d'admission du recours (cf. ATF 118 Ia 488 consid. 1a, arrêt du TF 2A.443/1995 du 6 novembre 1995 consid. 1b, arrêt du TF 2A.573/2003 du 30 juillet 2004 consid. 1). En d'autres termes, l'intérêt

digne de protection consiste, sous cet aspect, en l'utilité pratique que le succès du recours constituerait pour le recourant (cf. BENOÎT BOVAY, Procédure administrative, Berne 2000, p. 351). Si l'intérêt actuel existe au moment du dépôt du recours mais disparaît au cours de la procédure, celle-ci doit être rayée du rôle car devenue sans objet, à moins qu'il n'y ait lieu exceptionnellement de faire abstraction de l'intérêt actuel, s'agissant d'un acte susceptible de se reproduire en tout temps, dans des circonstances semblables et qui, en raison de sa brève durée ou de ses effets limités dans le temps, échapperait ainsi au contrôle de l'autorité de recours (cf. ATF 128 II 34 consid. 1b et les références citées).

Selon la jurisprudence, les organes d'une société mise en liquidation sont autorisés, malgré le retrait des pouvoirs de représentation ordonné par la CFB dans sa décision, à attaquer celle-ci pour l'entreprise concernée par la voie du recours de droit administratif au Tribunal fédéral (cf. ATF 98 Ib 269 consid. 1). En revanche, l'actionnaire unique ou majoritaire n'a en règle générale pas qualité pour recourir en son nom propre (cf. ATF 131 II 306 consid. 1.2.2; ATF 125 II 65 consid. 1, ATF 116 Ib 331 consid. 1c; arrêt du TF 2A.573/2003 du 30 juillet 2004 consid. 2.1).

3.2 En l'espèce, la décision a été notifiée au recourant en qualité de destinataire. En effet, le chiffre 2 du dispositif contient expressément la constatation qu'il ne présente pas, en qualité d'actionnaire qualifié de Y SA, toutes garanties d'activité irréprochable. Dans son mémoire de recours, le recourant requiert principalement l'annulation de la décision entreprise ainsi que sa réformation en ce sens qu'il soit constaté que Y SA remplit les conditions d'autorisation de banque et de négociant en valeurs mobilières. Au demeurant, à la suite de la vente des ac-

tions du recourant à la banque Z, l'autorité inférieure a octroyé une autorisation complémentaire à Y SA par décision du 12 décembre 2007. Enfin, par décision du 26 mai 2008, le Tribunal administratif fédéral a pris acte du retrait du recours de Y SA et rayé la cause du rôle.

À ce stade, il convient d'examiner si le recourant dispose toujours d'un intérêt actuel au recours.

3.3 À titre liminaire, il sied d'admettre que, à la lumière de la jurisprudence citée ci-dessus (cf. consid. 3.1), le recourant, actionnaire qualifié de Y SA, ne devrait en principe pas avoir la qualité pour entreprendre la décision de la CFB. Toutefois, il s'avère destinataire de la décision attaquée constatant qu'il ne présente pas toutes garanties d'activité irréprochable. Cela étant, la question de savoir si le recours était recevable au moment où il a été formé peut rester indéterminée vu qu'il sera démontré ci-après que le recourant a perdu un éventuel intérêt au recours alors que celui-ci était pendu devant l'autorité de céans.

3.3.1 Dans ses écritures, le recourant a conclu, d'une part, à l'annulation de la décision. D'autre part, ses conclusions en réformation ne se rapportent pas expressément à la constatation qu'il ne présente pas toutes garanties d'activité irréprochable mais uniquement au fait que Y SA ne remplit pas les conditions d'autorisation de banque et de négociant en valeurs mobilières. Or, s'agissant précisément de cette conclusion en réformation, il faut admettre qu'elle est devenue sans objet puisque Y SA a obtenu une autorisation complémentaire et retiré subséquemment son recours.

Le recours ne peut plus, en conséquence, être examiné que sous l'angle de l'annulation de la décision entreprise.

3.3.2 Pour justifier un intérêt actuel au recours, le recourant fait valoir un préjudice en raison de la décision querellée le contraignant de quitter le conseil d'administration de la banque et de vendre ses participations. À cet égard, il convient tout d'abord de noter que le recourant a quitté le conseil d'administration au 31 décembre 2006, soit avant que l'autorité inférieure ne statue. De plus, contrairement à ce qu'il prétend, le recourant n'a pas été contraint dans son choix de vendre ses participations: vu qu'il a requis la suspension de la procédure dès le dépôt du recours – annonçant par ailleurs avoir engagé des pourparlers en vue d'une reprise de ses participations dans la banque –, il semble pour le moins évident que le recourant ait pris ce parti avant même de porter la cause devant la Cour de céans. En effet, la décision entreprise n'étant exécutoire qu'à partir du 1^{er} octobre 2007 (soit près de six mois après le dépôt de recours – échéance qui aurait pu être encore prolongée en cas de d'octroi de l'effet suspensif –), il aurait tout à fait été en mesure d'obtenir une décision de l'autorité de recours avant de vendre ses actions si tel avait été son désir. Dans ces circonstances, il y a lieu de considérer que, si ces actes ont bel et bien été suggérés par l'autorité inférieure, il n'en demeure pas moins que le recourant y a finalement concédé de son propre gré. De plus, quand bien même il conviendrait par hypothèse d'admettre le recours, l'autorité de céans ne serait de toute façon pas en mesure de rétablir le recourant dans sa qualité d'actionnaire qualifié de Y SA.

Le recourant ne saurait donc faire valoir un intérêt actuel suffisant à la procédure du fait de la vente de ses actions et de sa démission du conseil d'administration de Y SA.

3.3.3 La décision, objet de la présente procédure, est entrée en force pour la recourante principale en raison du retrait de son recours. Il pa-

raît de la sorte guère envisageable que le recourant puisse obtenir son annulation. Toutefois, il sied d'examiner s'il dispose d'un intérêt actuel suffisant à la procédure en raison de la constatation que, en qualité d'actionnaire qualifié, il ne présenterait pas toutes garanties d'activité irréprochable. Le recourant n'a certes pris aucune conclusion dans ce sens; nonobstant, en concluant à l'annulation de la décision du 1^{er} mars 2007 de la CFB, le recourant a implicitement demandé l'invalidation de dite constatation.

Sous cet angle également, il ne jouit pas d'un intérêt digne de protection actuel au recours. En effet, il ne faut pas perdre de vue que cette constatation se réfère expressément à la situation d'actionnaire qualifié du recourant en relation avec Y SA; elle se rapporte donc à une situation concrète et individuelle. Or, le recourant n'est plus actionnaire qualifié de Y SA puisqu'il a vendu ses participations à la banque Z. Il ne dispose ainsi plus d'un intérêt actuel à obtenir son annulation.

Le recourant ne saurait non plus faire valoir un intérêt actuel aux fins d'obtenir, en quelque sorte, une réhabilitation dans sa bonne réputation. En effet, les conditions pour l'exercice d'une activité irréprochable ne s'examinent pas de manière abstraite et générale mais au contraire se définissent au cas par cas dans chaque situation concrète en tenant compte de la nature de la fonction prévue ainsi que de la taille et du genre d'activités de l'entreprise soumise à autorisation (cf. arrêt du TF 2A.261/2004 du 27 mai 2004 consid. 1). En l'espèce, l'analyse à laquelle a procédé la CFB concernait précisément l'activité concrète du recourant au sein de Y SA. Si le recourant devait reprendre une activité dans un domaine soumis à la surveillance de l'autorité inférieure et exigeant le respect de la garantie de l'activité irréprochable, la CFB devrait alors rendre une nouvelle décision et examiner cette

condition à la lumière de la nouvelle fonction occupée par le recourant (arrêt du TF 2A.573/2003 du 30 juillet 2004 consid. 2.4).

Le recourant n'est, par conséquent, pas non plus habilité à faire valoir un intérêt actuel suffisant à l'annulation de la constatation selon laquelle il ne présentait pas toutes garanties d'activité irréprochable.

3.3.4 Par ailleurs, dans la mesure où les frais de la procédure de première instance ont été mis à la charge de la seule Y SA, l'unique opportunité qu'offre encore le recours consisterait à examiner l'éventuelle illicéité de la décision. Or, selon la jurisprudence, si un recours ne permet plus de corriger la décision contestée et ne conduit qu'à la constatation éventuelle de son illicéité, l'examen de la décision incriminée reste admissible dans le procès en responsabilité contre l'État, même si la possibilité de recours n'a pas été utilisée (cf. arrêt du TF 2A.573/2003 du 30 juillet 2004 consid. 2.3; ATF 129 I 139 consid. 3.1 et les références citées). Dès lors que la décision entreprise est entrée en force pour Y SA et qu'un arrêt du Tribunal administratif fédéral ne pourrait aboutir, dans son résultat, qu'à la constatation d'une éventuelle illicéité des mesures prises par la CFB, le problème devra être, cas échéant, examiné dans une procédure en responsabilité sortant du cadre du présent litige.

3.3.5 Enfin, il n'y a pas lieu de faire abstraction de l'intérêt actuel – s'agissant d'un acte qui pourrait se reproduire en tout temps, dans des circonstances semblables et qui, en raison de sa brève durée ou de ses effets limités dans le temps, échapperait ainsi au contrôle de l'autorité de recours – dès lors que le Tribunal fédéral et le Tribunal administratif fédéral ont déjà eu, à répétées reprises, l'occasion de se prononcer sur les pouvoirs de surveillance de la CFB ainsi que sur la garantie de l'ac-

tivité irréprochable (cf. arrêt du TF 2A.573/2003 du 30 juillet 2004 consid. 1; arrêt du TAF B-2464/2007 du 4 décembre 2007; arrêt du TAF B-1645/2007 du 17 janvier 2008; arrêt du TAF B-3708/2007 du 4 mars 2008).

3.3.6 Sur le vu de l'ensemble de ce qui précède, force est de constater que le recourant ne dispose pas d'un intérêt actuel suffisant à la procédure de recours. La cause est donc devenue sans objet et doit être radiée de rôle.

(...)

Verfügung der Eidg. Bankenkommission vom 31. Oktober 2007

Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten des Effekthändlers (Art. 11 BEHG)

- 1 Strukturierte Produkte gelten als Effekten im Sinne von Art. 2 Bst. a BEHG, wenn sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind. Dies trifft zu, wenn solche Produkte in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten werden. Eine Kotierung ist dabei nicht Voraussetzung (Ziff. 173).
- 2 Der Handel mit als Effekten qualifizierten strukturierten Produkten ist grundsätzlich bewilligungspflichtig. Im Verhältnis zum Kunden gelten dabei die Verhaltensregeln gemäss Art. 11 BEHG (Ziff. 174).
- 3 Ob es sich bei Effektentransaktionen um solche des Primär-, des Sekundär- oder des «Graumarktes» handelt, ändert nichts an der Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten gemäss Art. 11 BEHG. Die Verhaltenspflichten der Effekthändler sind auf alle Kategorien von Transaktionen anwendbar (Ziff. 178).
- 4 Ein Effekthändler verhält sich sorgfalts- und treuwidrig, wenn er den Kunden Courtagen verrechnet und gleichzeitig Retrozessionen einbehält, ohne dass die Kunden gültig darauf verzichtet haben (Ziff. 172 und 181 f.).

Devoirs d'information, de diligence et de loyauté du négociant en valeurs mobilières (art. 11 LBVM)

- 1 Les produits structurés sont des valeurs mobilières au sens de l'art. 2 let. a LBVM s'ils sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre. Tel est le cas lorsque de tels produits sont offerts au public en étant structurés de la même façon avec la même valeur unitaire. Une cotation n'est pas nécessaire (ch. 173).
- 2 Le négoce de produits structurés qui sont des valeurs mobilières est soumis à autorisation. Les règles de conduite de l'art. 11 LBVM s'appliquent donc dans les rapports avec le client (ch. 174).
- 3 Le fait que les transactions sur valeurs mobilières ont lieu sur le marché primaire, secondaire, ou encore sur le «marché gris», ne change rien à l'applicabilité des devoirs d'information, de diligence et de loyauté selon l'art. 11 LBVM. Les règles de conduite des négociants en valeurs mobilières s'appliquent à toutes les catégories de transactions (ch. 178).
- 4 Un négociant en valeurs mobilières agit de façon contraire aux devoirs de diligence et de loyauté s'il facture à son client des courtages tout en conservant des rétrocessions, sans que ledit client y ait renoncé de façon valable (ch. 172 et 181 s.).

Obbligo d'informazione, di diligenza e di lealtà del commerciante di valori mobiliari (art. 11 LBVM)

- 1 I prodotti strutturati, se standardizzati e suscettibili di essere diffusi in gran numero, sono dei valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. a LBVM. Ciò è il caso quando tali prodotti vengono offerti al pubblico strutturati nello stesso modo e con lo stesso valore unitario. Una quotazione non è necessaria (cifra 173).
- 2 Il commercio di prodotti strutturati qualificati come valori mobiliari è sottoposto ad autorizzazione. Le regole di condotta di cui all'art. 11 LBVM trovano pertanto applicazione nei rapporti con il cliente (cifra 174).
- 3 Il fatto che le transazioni concernenti valori mobiliari avvengano nel mercato primario, secondario oppure nel «mercato grigio» non è determinante per l'applicabilità dei doveri di informazione, di diligenza e di lealtà secondo l'art. 11 LBVM. Le regole di condotta dei commercianti di valori mobiliari si applicano infatti a tutte le categorie di transazioni (cifra 178).
- 4 Un commerciante di valori mobiliari contravviene ai suoi obblighi di diligenza e lealtà se fattura al suo cliente le commissioni di borsa e trattiene per sé le retrocessioni, senza che il cliente abbia validamente rinunciato a queste ultime (cifre 172 e 181 seg.).

Sachverhalt (Zusammenfassung)

Die *Bank* verfügt über eine Bewilligung als Bank und Effektenhändler. 2006 erfuhr die EBK von verschiedenen Missständen bei der Bank. Unter anderem stand die Bank unter dem Verdacht, Kunden beim Handel mit strukturierten Produkten doppelt belastet zu haben, indem den Kunden Courtagen belastet wurden, während die Bank für dieselben Transaktionen Retrozessionen einnahm und einbehält.

Die von der EBK eingesetzte Beauftragte prüfte zunächst 23 individualisierte Transaktionen. In nahezu allen Fällen hatte die Bank neben Courtagen auch Retrozessionen der Produzenten der strukturierten Produkte vereinnahmt. Die Gesamtbelastung der betroffenen Kunden bewegte sich zwischen 0,8% und 2,66% des Kaufpreises bzw. Kurswertes. In einem zweiten Schritt dehnte die Beauftragte ihre Untersuchung anhand vordefinierter Kriterien aus. Daraus resultierten zwei weitere Transaktionen, bei denen sich die den Kunden belasteten Gebühren auf max. 1,28% des Kaufpreises bzw. Kurswertes beliefen.

Zwar wiesen die jeweiligen Transaktionsbelege den Kurs auf, der den Kunden in Rechnung gestellt worden war, doch flossen zu einem späteren Zeitpunkt Retrozessionszahlungen der Produzenten der für die Kunden der Bank gekauften strukturierten Produkte an die Bank zurück. Da die vereinnahmten Retrozessionen teilweise den zugrunde liegenden Geschäften nicht zugeordnet wurden bzw. nicht zugeordnet werden konnten, stellte die Beauftragte angesichts dieser Verbuchungspraxis zusätzlich die ordnungsgemässe Buchführung der Bank in Frage.

Die von der Bank verwendete Kundendokumentation enthielt keine Hinweise auf die Behandlung von Retrozessionen oder anderer Vergütungen, die die Bank von Dritten oder Gegenparteien erhielt. Ebenso wenig existierten Vereinbarungen mit Gegenparteien oder Kunden, welche die Konditionen im Verhältnis zur Gegenpartei oder die Aufklärung und das Einverständnis des Kunden zum Gegenstand hatten. Es stellte sich weiter heraus, dass die Bank in den Termsheets auf eine Offenlegung der Vereinnahmung von Upfront-Fees verzichtet hatte; dies mit der Begründung, Kunden würden auf explizite Nachfrage hin über die Gebühren informiert.

Aus den Erwägungen

(...)

4 Doppelbelastungen im Handel mit strukturierten Produkten

(167) **Pflichten nach Börsengesetz.** Art. 11 BEHG umschreibt die Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten des Effekthändlers, die er im Effektenhandel gegenüber seinen Kunden einzuhalten hat. Die Anforderungen dieser Norm entsprechen dabei der im Bereich des Auftragsrechts entwickelten Rechtsprechung (vgl. Nobel Peter, *Schweizerisches Finanzmarktrecht*, Bern 2004, N 72 zu § 10; Stupp Eric / Dubs Dieter, *Basler Kommentar zum Börsengesetz*, Hrsg. Watter / Vogt, Basel 2007, N 7 ff. zu Art. 11). Zu beachten ist, dass Art. 11 BEHG als Doppelnorm des Verwaltungs- wie auch des Privatrechts nicht einfach die privatrechtliche Ordnung dupliziert, sondern mitunter auch in diese eingreift (vgl. EBK Bulletin 47/2005, S. 168). Art. 11 BEHG erfährt eine standesrechtliche Konkretisierung in den Verhaltensregeln für Effek-

tenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts («Verhaltensregeln für Effektenhändler»). Diese wurden von der EBK als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard anerkannt (vgl. EBK-RS 04/2 «Selbstregulierung als Mindeststandard» inklusive Anhang).

(168) Im Zusammenhang mit Effektenhandelsgeschäften gelten insbesondere die durch Art. 11 BEHG geforderten strengen Anforderungen an die Sorgfalts- und Treuepflicht der Effektenhändler. Art. 11 Abs. 2 Bst. b BEHG statuiert, dass Kundenaufträge bestmöglich zu erfüllen sind (*best execution*). Art. 5 der Verhaltensregeln für Effektenhändler verlangt diesbezüglich eine bestmögliche Erfüllung in preismässiger, zeitlicher und quantitativer Hinsicht und präzisiert, dass Effektenhandelsgeschäfte grundsätzlich zum bestmöglichen Marktkurs abzuschliessen sind. Gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. c BEHG hat ein Effektenhändler zudem sicherzustellen, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen. Art. 9 der Verhaltensregeln für Effektenhändler hält hierzu ausdrücklich fest, dass Kunden fair und gleich zu behandeln sind.

(169) **Zivilrechtliche Pflichten.** Das Verhältnis des Kunden zu seinem Finanzinstitut untersteht den Vorschriften über den einfachen Auftrag nach Art. 394 ff. OR. Führt die Bank als Effektenhändlerin im eigenen Namen, aber für Rechnung des Kunden Börsengeschäfte aus, so sind jedoch regelmässig die Bestimmungen über den Kommissionsvertrag (Art. 425 ff. OR) anwendbar (vgl. Lombardini Carlo, *Droit bancaire suisse*, Zurich 2002, S. 451). Der Verweis von Art. 425 Abs. 2 OR führt jedoch dazu, dass die auftragsrechtlichen Bestimmungen über die Erstattungspflicht und die Pflicht zur jederzeitigen Rechenschaftsablegung (Art. 400 OR) anwendbar bleiben und die Bank als Kommissionärin für getreue und sorgfältige Ausführung des übertragenen Ge-

schäfts gemäss Art. 398 OR einzustehen hat (von Planta Andreas / Lenz Christian, Basler Kommentar zum Obligationenrecht I, Hrsg. Honsell / Vogt / Wiegand, Basel 2007, N 6 zu OR 426).

(170) Diese erwähnte Treuepflicht beinhaltet die umfassende und jederzeitige Wahrung der Interessen des Auftraggebers, das heisst, der Beauftragte hat alles zu unternehmen, was zur Erreichung des Auftragsfolgs erforderlich ist, und alles zu unterlassen, was dem Auftraggeber Schaden zufügen könnte. Gemäss Praxis des Bundesgerichts handelt ein Beauftragter deshalb unsorgfältig, wenn er den übernommenen Auftrag nicht so ausführt, wie dies ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage tun würde (BGE 115 II 62, S. 64). Ungetreue und unsorgfältige Handlungen des Beauftragten können im Schadensfall zu Schadenersatzforderungen gegenüber dem Beauftragten führen.

(171) Das Auftragsrecht kennt weiter die Informations-, Abrechnungs- und Ablieferungspflicht (Art. 400 Abs. 1 OR) und verpflichtet den Beauftragten *«auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grunde zugekommen ist, zu erstatten»*. Diese gesetzliche Herausgabepflicht gilt auch für indirekte Vorteile, die dem Beauftragten infolge der Auftragsausführung von Dritten zukommen. Der Beauftragte soll nämlich aus dem Auftrag, abgesehen von einem allfälligen Honorar, weder Vor- noch Nachteile ziehen; er muss daher alle Vermögenswerte herausgeben, welche in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehen. Zu den herauszugebenden indirekten Vorteilen zählen auch Rabatte, Provisionen und dergleichen (vgl. Fellmann Walter, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bern 1992, N 115 ff. zu Art. 400 OR; Weber Rolf H., Basler Kommentar zum Obligationen-

recht I, Hrsg. Honsell / Vogt / Wiegand, Basel 2007, N 12–14 zu OR 400). Dabei spielt es keine Rolle, ob die Zuwendung nach dem Willen des Dritten ausschliesslich dem Beauftragten zugute kommen soll oder nicht (Bundesgerichtsurteil 4C.125/2002 vom 27. September 2002, Erw. 3.1).

(172) Als Retrozession (auch «*kick-back*» genannt) lässt sich eine Zahlung verstehen, die von einem Dritten an den Beauftragten ausgerichtet wird, weil Letzterer im Rahmen der Auftragsausführung bestimmte Handlungen vornimmt oder veranlasst, die beim Dritten zu (finanziellen) Vorteilen führen. Wie Rabatte und Provisionen fallen sie klarerweise im Zusammenhang mit der Auftragsausführung an und unterliegen gemäss BGE 132 III 460, Erw. 4 (als eine Folge der Rechenschaftspflicht des Beauftragten und als ein zentrales Element der Fremdnützigkeit des Auftrags) der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR. Im zitierten Entscheid bejaht das Bundesgericht den dispositiven Charakter dieser Norm und anerkennt grundsätzlich die Gültigkeit einer Vereinbarung, wonach der Auftraggeber auf die Ablieferung bestimmter, auch künftig anfallender Werte verzichtet. Allerdings verlangt das Bundesgericht im Einklang mit der überwiegenden Lehre, dass (i) der Auftraggeber über zu erwartende Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert sein muss und dass (ii) sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Vereinbarung entsprechend klar hervorgeht.

(173) Zur Frage der Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG auf die vorgehend im Sachverhalt eruierten Transaktionen in strukturierten Produkten ist Folgendes festzuhalten (...): Art. 2 Bst. a. BEHG definiert Effekten als «*vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte)*

und Derivate.» Für die Qualifikation als Effekte ist eine Kotierung nicht erforderlich. Auch nicht kotierte Finanzinstrumente können den Begriff der *Effekten* erfüllen, solange sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind, das heisst, sie müssen untereinander vertretbar (fungibel) sein. Mit anderen Worten gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel im Sinne von Art. 4 BEHV geeignet, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten werden (vgl. Daeniker Daniel / Waller Stefan, Kommentar zum Börsengesetz, Hrsg. Watter / Vogt, Basel 2007, N 14 zu Art. 2 Bst. a–c). Die vorliegenden strukturier-ten Produkte wiesen gemäss den Termsheets diese Eigenschaften auf, indem sie jeweils in gleicher Struktur angeboten wurden und beispielsweise Stückelungen von EUR 1000.– und USD 1000.– aufwiesen.

(174) Die professionelle Tätigkeit mit solchen Effekten – entsprechend den Händlerkategorien von Art. 3 BEHV – ist somit eine bewilligungs-pflichtige Tätigkeit; es gelten hierbei in allen Fällen im Verhältnis zu den Kunden die Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG.

4.2 Beurteilung des Verhaltens der Bank

(175) In der Stellungnahme zum Sachverhalt macht die Bank sinngemäss geltend, die Beauftragte unterliege einer weit reichenden Ver-wechslung, indem sie «*up-front fees*» als Retrozessionen im Sinne des BGE 132 III 460 beurteile und bezeichne. Sie führt weiter aus, dieser Bundesgerichtsentscheid beurteile Retrozessionen im Sekundärmarkt, und zwar zwischen einem unabhängigen Vermögensverwalter und der kontoführenden Bank; er behandle dagegen nicht die Rabattierung durch Dritte, also zwischen Emittenten im Primärmarkt und einer Vertriebsorganisation wie einer Bank (ohne direkten Bezug zum Kunden-

auftrag). So unterschieden sich primärmarktliche «*up-front fees*» in prinzipieller, wirtschaftlicher und rechtlicher Weise von sekundärmarktlichen Retrozessionen und seien bis heute gesetzlich zulässig, marktüblich und nicht zu beanstanden.

(176) Mit Bezug auf den Primär- bzw. Sekundärmarkt ist vorliegend zu differenzieren. Grundsätzlich läuft eine Emission von strukturierten Produkten nach dem jeweils selben Muster ab. Dabei sind unter anderem die beiden Begriffe Emissionsdatum (*issue date*) und Valuta/Liberierung (*payment date*) zu unterscheiden: Nach der ein- bis zweiwöchigen Zeichnungsperiode, bei der indikative Angaben zum Produkt veröffentlicht werden, erfolgt der Zeichnungsschluss. Im Anschluss findet die (Anfangs)Fixierung (*initial fixing date*) statt. Dann werden die definitiven Produktespezifikationen (*final terms and conditions*) mittels eines Termsheets publiziert, was nichts anderes bedeutet, als dass das strukturierte Produkt ab diesem Zeitpunkt existiert: Es wird emittiert (*issue date*) und kann gehandelt werden. Bis zur Liberierung dauert es danach in der Regel rund ein bis zwei Wochen (*payment date*).

(177) Vorliegend wurden drei Käufe nach der Liberierung der entsprechenden strukturierten Produkte durchgeführt. 17 Käufe von strukturierten Produkten wurden nach der Emission, jedoch vor der Liberierung getätigt. Sechs Käufe sind sodann offensichtlich vor dem eigentlichen Emissionsdatum erfolgt. Hier weist das entsprechende Termsheet allerdings hinsichtlich der Daten der Emission und der Rückzahlung einen Widerspruch auf: Als Emissionsdatum wird der 8. Mai 2005 ausgewiesen, während die Rückzahlung per 18. Mai 2005 angegeben ist. Das Produkt hat jedoch eine publizierte Laufzeit von 12 Monaten. Ausgegangen wird daher von einer Emission am 8. Mai 2004.

(178) Aus dem Vorgenannten ist zu schliessen, dass es sich bei den erwähnten Transaktionen um solche des Sekundärmarktes sowie in einigen Fällen um Grau- oder Primärmarkttransaktionen handelte. An der Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG vermag diese Unterscheidung aber nichts zu ändern. Es ist vielmehr anerkannt, dass die Verhaltenspflichten der Effektenhändler auf alle Kategorien von Transaktionen anwendbar sind und insbesondere auch beim Anbieten von Emissionen auf dem Primärmarkt oder von selbst geschaffenen Derivaten einzuhalten sind (vgl. Stupp Eric / Dubs Dieter, Kommentar zum Börsengesetz, Hrsg. Watter / Vogt, Basel 2007, N 19 zu Art. 11). Dieser Anwendungsbereich beschränkt sich im Übrigen nicht nur auf die Verhaltenspflichten, sondern gilt beispielsweise auch für die Journalführungspflichten. Dementsprechend wird im EBK-RS 96/6 «Effektenjournal» festgehalten, dass sich aufgrund des Schutzzweckes des Börsengesetzes die Journalführung auf alle Abschlüsse in Effekten erstreckt, die vor dem Abschluss des eigentlichen Emissionsvorgangs und auf der Basis «*if and when issued*» abgeschlossen werden (vgl. Rz. 22 EBK-RS 96/6 «Effektenjournal»).

(179) In jedem Fall anwendbar sind ausserdem die vorgenannten Grundsätze und Anforderungen des Auftragsrechts (Rz. (169) ff. oben). Es ist vorliegend offenkundig und auch nicht bestritten, dass sich die Bank mit ihren Kunden in einem Kommissionsverhältnis befand. Dies ist alleine schon daraus ersichtlich, dass den Kunden in den eruierten Fällen ja tatsächlich eine Kommission verrechnet wurde. Sodann geht aus den bankinternen Abklärungen und Erkenntnissen ebenfalls deutlich hervor, dass die Bank als «*commission agent*» bzw. Kommissionär agierte.

(180) Es ist erstellt (...), dass bei einer Vielzahl der Transaktionen den Kunden Courtagen verrechnet und zudem seitens der Bank eine Rückvergütung vereinnahmt wurde. Aufgrund der mangelhaften Verbuchungspraxis bei der Bank konnte die Beauftragte diese Retrozessionen aber den einzelnen Geschäften nicht mehr in jedem Fall *direkt* zuordnen, so dass die genaue Höhe der Doppelbelastung mit einer gewissen Unsicherheit behaftet bleibt. Bei der Bank bestanden sodann weder an die Kunden gerichtete Hinweise auf die Behandlung allfälliger Rückvergütungen, welche die Bank von Dritten oder Gegenparteien erhält, noch lagen irgendwelche schriftlichen Abmachungen von der Bank mit Gegenparteien oder Kunden vor, welche die Konditionen im Verhältnis zur Gegenpartei oder die Aufklärung und das Einverständnis der Kunden zum Gegenstand haben; insbesondere liegt kein Verzicht der Kunden auf die Abrechnungs- und Ablieferungspflicht der Bank vor (vgl. Art. 400 Abs. 1 OR).

(181) Aufgrund dieses Sachverhalts gab es somit in diesen Fällen keine Grundlage, den Kunden die seitens der Gegenparteien für die Transaktionen entrichteten Rückvergütungen vorzuenthalten. Die Bank hatte bei diesen Transaktionen zum einen bereits eine Kommission für ihre Dienstleistung erhoben und zum anderen haben die Kunden in keiner Art und Weise auf die vereinnahmten Rückvergütungen verzichtet. Sie hatten vielmehr gar keine Kenntnis von deren Existenz. Die Bank hat somit in sorgfalts- und treuwidriger Weise Vergütungen vereinnahmt, die nicht ihr, sondern den Kunden zustanden (vgl. Art. 400 Abs. 1 OR).

(182) Die Bank moniert in ihrer Stellungnahme zum Sachverhalt, dass der Gesamteindruck erweckt werde, die Kunden seien generell mit total überhöhten Gebühren belastet worden. Tatsächlich handle es sich um ganz wenige Einzelfälle (23 von Tausenden, also weit unter 0,02 %

aller Transaktionen), in welchen Anstände in Form von Doppelbelastungen vorgekommen seien. Dieser Sichtweise ist zu widersprechen: Einerseits ist festzuhalten, dass der Sachverhalt unmissverständlich auf die vorliegend thematisierten Transaktionen beschränkt ist. Andererseits hat die Beauftragte im Auftrag der EBK lediglich mit Stichproben gearbeitet und zuvor die Menge der zu kontrollierenden Transaktionen auf jene beschränkt, deren Wert mehr als CHF 500 000.– betrug. Da aufgrund des gewählten Rasters die grosse Mehrzahl der in diesen Jahren getätigten Transaktionen weit unter diesem Schwellenwert lag, entbehrt die absolut gehaltene Aussage von der Bank, solche Doppelbelastungen betreffen nur 0,02% aller Transaktionen, der Grundlage.

(183) Die Bank ist sodann vorzuwerfen, dass sie nicht bzw. nicht rechtzeitig Massnahmen ergriffen hat, um solche Doppelbelastungen zu unterbinden, obwohl dies intern nachweislich schon früh bekannt geworden war. Erst seit Mitte 2006 – und damit wohl erst nachdem die EBK in ihrem Schreiben vom 30. Juni 2006 die Problematik aufbrachte und entsprechende Fragen gestellt hatte – sah man sich veranlasst, durch das Back-Office sicherzustellen, dass den von (...) betreuten Kunden von der Bank beim Kauf von strukturierten Produkten im Falle der Vereinnahmung von Rückvergütungen nicht gleichzeitig noch Courtagen belastet werden.

(184) **Fazit.** Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Bank bei den besagten Transaktionen wiederholt die aufsichts- und zivilrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten verletzt hat (Art. 11 BEHG, Art. 398 und Art. 400 Abs. 1 OR). Mit Bezug auf die den Kunden entstandenen Mehrkosten ist die Bank aufzufordern, die EBK zu orientieren, wie sie ihre betroffenen Kunden über den Vorfall orientieren und ihnen die

durch die Verletzung des Aufsichtsrechts erzielten ungerechtfertigten Erlöse zukommen lassen will (vgl. Rz. 202 und 218 unten).

(...)

(202) Die EBK ist gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts nach geltendem Recht nicht befugt, Gewinne einzuziehen, welche durch Handlungen erzielt wurden, die das Aufsichtsrecht verletzen (BGE 2A.230/1999 vom 2.2.2000 i.S. Biber Holding, auch publiziert in EBK Bulletin 40/2000, S. 37, Erw. 9). Dies wird sich mit Inkrafttreten des vom Parlament am 22. Juni 2007 verabschiedeten Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) bei Gewinnen aus «*schweren Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen*» ändern (Referendumsvorlage BBl 2007, S. 4625 ff., Art. 32). Im gleichen Entscheid erachtete das Bundesgericht die EBK unter dem geltenden Recht auch nicht als befugt, die Rückzahlung «*bankrechtlich unzulässiger Erlöse*» an geschädigte Anleger anzuordnen. Als zulässig erachtete das Bundesgericht jedoch die Aufforderung der EBK an ein beaufsichtigtes Institut, die EBK zu orientieren, wie es seine betroffenen Kunden über den Vorfall orientieren und ihnen die durch die Verletzung des Aufsichtsrechts erzielten ungerechtfertigten Gewinne zukommen lassen will.

(...)

(218) Hinsichtlich der doppelten Belastung von Kunden ist zu berücksichtigen, dass die EBK keine Einziehungskompetenz besitzt (vgl. Rz. (184) und (202) oben). Die Bank ist jedoch anzuweisen, die EBK über die Information der Kunden, das gewählte Vorgehen und die Ergebnisse der Rückabwicklung zu orientieren.

Massnahmen der Bank: Durchführung einer revisionsseitigen Vollprüfung sowie weiterer Prüfungen

Massnahmen der EBK: Rüge; Verpflichtung der Bank, die EBK über das gewählte Vorgehen und die Ergebnisse der Rückabwicklung erfolgter Doppelbelastungen zu orientieren; Verpflichtung der Bank, der EBK innert Frist über die Ergebnisse der revisionsseitig durchgeführten Prüfungen zu berichten; Übernahme der Verfahrenskosten nach Aufwand der EBK.

Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts vom 4. März 2008 (B-3708/2007)¹

Ermessensspielraum der EBK; Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG)

- 1 Beurteilungs- und Ermessensspielraum der EBK. Kognition des Bundesverwaltungsgerichts (E. 3.3).
- 2 Das Gewährsverfahren hat keinen Strafcharakter. Entsprechend findet nicht der Grundsatz *in dubio pro reo* Anwendung, sondern der Grundsatz der freien Beweiswürdigung (E. 4.1).
- 3 Faktoren, welche für die Bemessung der Dauer der Unwählbarkeit einer Person für eine konkrete Stelle als Gewährsträger zu berücksichtigen sind (E. 6.3).

Pouvoir d'appréciation de la CFB; garantie d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. c LB)

- 1 Pouvoir d'appréciation de la CFB. Pouvoir de cognition du Tribunal administratif fédéral (consid. 3.3).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

- 2 La procédure pour vérifier si une personne offre toutes garanties d'une activité irréprochable ne présente pas de caractère pénal. Par conséquent, ce n'est pas le principe *in dubio pro reo* qui s'applique, mais celui de la libre appréciation des preuves (consid. 4.1).
- 3 Éléments devant être pris en considération pour le calcul de la durée de l'interdiction d'une personne d'occuper une position nécessitant la garantie d'une activité irréprochable (consid. 6.3).

**Potere di apprezzamento della CFB; garanzia di un'attività irreprensibile
(art. 3 cpv. 2 lett. c LBCR)**

- 1 Potere di apprezzamento della CFB e cognizione del Tribunale federale amministrativo (consid. 3.3).
- 2 La procedura tendente a verificare se una persona presenta tutte le garanzie di un'attività irreprensibile non ha carattere penale. Ne consegue che non si applica il principio *in dubio pro reo*, bensì quello del libero apprezzamento delle prove (consid. 4.1).
- 3 Elementi che devono essere considerati per il calcolo della durata del divieto per una persona di occupare una posizione che richiede la garanzia di un'attività irreprensibile (consid. 6.3).

Sachverhalt (Auszug)

Im Oktober 2005 kam es bei der zur Gruppe der Kantonalbank des Kantons Y gehörenden Bank Z. zu einem Verlustfall. M., Leiter Asset Management, beauftragte seine Unterstellte C., Leiterin Portfoliomanagement, mit dem Kauf von N.-Aktien für eine Vermögensverwaltungskundin. Als Folge eines Fehlers im Computersystem kaufte C. statt der beabsichtigten 15 000 Titel über zwei Tage hinweg 210 000 Titel zu einem Durchschnittskurs von 45.68 Euro. Der Gesamtpreis der zu viel gekauften Aktien betrug rund Fr. 13,8 Mio. Als C. den Fehler am 14. Oktober 2005 bemerkte, war der Kurs der Aktie inzwischen gesunken und schloss am selben Tag bei 42.50 Euro.

In den folgenden Tagen fanden mehrere Sitzungen statt, an welchen jeweils C., M., der Beschwerdeführer (Leiter Geschäftsbereich Privatkunden und Private Banking, zuständiges Geschäftsleitungsmitglied für das Asset Management) und R. (Leiter Handel) teilnahmen. Zur Bewältigung des Verlustes wurde unter anderem entschieden, den Grossteil der Titel aus dem Fehlkauf soweit sinnvoll in Vermögensverwaltungsmandate der Bank zu platzieren. Die Platzierung sollte erfolgen, indem vergleichbare, aus Sicht der Bank aber nicht oder weniger überzeugende Titel durch N.-Titel ersetzt würden («Switch»). In der Folge wurden über mehrere Tage verteilt 86 000 Aktien verschiedenen Depots von Mandatskunden zugewiesen und dabei jeweils zum Einstandspreis von durchschnittlich 45.68 Euro abgerechnet. Dadurch wurden rund Fr. 425 000.– des hypothetischen Verlustes der Bank Z. Kunden überwältigt.

Nach einer Intervention des Konzerninspektorats der Kantonalbank des Kantons Y wurden die Kundenabrechnungen storniert und neu

zum Schlusskurs vom 14. Oktober 2005 zu 42.50 Euro erfasst. Als Folge des Vorfalles wurden M., C. und R. verwarnt. Mit dem Beschwerdeführer wurde das Arbeitsverhältnis aufgelöst.

Der Beschwerdeführer informierte in der Folge die EBK darüber, dass er bei der Bank U. einen neuen Anstellungsvertrag unterzeichnet habe. Es sei vorgesehen, dass er im Laufe des Jahres 2008 den Leiter des Geschäftsbereiches Privatkunden nach dessen Pensionierung ablösen werde unter gleichzeitiger Beförderung in die Geschäftsleitung.

Im Herbst 2006 eröffnete die EBK ein Untersuchungsverfahren zum Verlustfall und führte dabei verschiedene Befragungen durch. Mit Verfügung vom 26. April 2007 stellte die EBK fest, dass der Beschwerdeführer in seiner Eigenschaft als Geschäftsleitungsmitglied der Bank Z. und Leiter des Geschäftsbereiches Privatkunden und Private Banking das Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes und Art. 10 Abs. 2 Bst. d des Börsengesetzes verletzt habe, indem er als zuständiges Geschäftsleitungsmitglied den Entscheid mitgetragen habe, einen der Bank entstandenen Schaden teilweise auf Vermögensverwaltungskunden der Bank zu überwälzen. Dem Beschwerdeführer wurde verboten, vor dem 1. Oktober 2010 bei der Bank U. eine Funktion als Gewährsträger zu übernehmen. Die Verfahrenskosten von Fr. 19'000.– wurden dem Beschwerdeführer auferlegt.

Mit Beschwerde vom 30. Mai 2007 beantragte der Beschwerdeführer beim Bundesverwaltungsgericht, die Verfügung der EBK sei aufzuheben und es sei festzustellen, dass er volle Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit biete, insbesondere im Hinblick auf die für 2008 geplante Geschäftstätigkeit bei der Bank U.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung

2

Mit Verfügung vom 26. April 2007 stellte die EBK fest, dass der Beschwerdeführer als zuständiges Geschäftsleitungsmitglied den Entscheid mitgetragen habe, einen der Bank entstandenen Schaden teilweise auf Vermögensverwaltungskunden der Bank zu überwälzen. Damit habe er in seiner Eigenschaft als Geschäftsleitungsmitglied der Bank Z. und Leiter der Geschäftsbereiche Privatkunden und Private Banking das Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes und Artikel 10 Abs. 2 Bst. d des Börsengesetzes verletzt (Dispositiv Ziffer 1).

2.1 Nach Art. 25 Abs. 1 VwVG kann die in der Sache zuständige Behörde über den Bestand, den Nichtbestand oder den Umfang öffentlich-rechtlicher Rechte oder Pflichten von Amtes wegen oder auf Begehren eine Feststellungsverfügung treffen. Dem Begehren um eine Feststellungsverfügung ist zu entsprechen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges Interesse nachweist (vgl. Art. 25 Abs. 2 VwVG).

Nach der Rechtsprechung ist ein Anspruch auf Erlass einer Feststellungsverfügung anzuerkennen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges, rechtliches oder tatsächliches Interesse an der sofortigen Feststellung des Bestehens oder Nichtbestehens eines Rechtsverhältnisses nachweist, das nicht durch eine rechtsgestaltende Verfügung gewahrt werden kann, und keine erheblichen öffentlichen oder privaten Interessen entgegenstehen (vgl. BGE 129V 289 E. 2.1, 129 III 503 E. 3.6, 127 II 323 E. 5, je mit Hinweisen).

2.2 Nach der Praxis der EBK hat ein entlassener Gewährsträger Anspruch darauf, dass seine Gewähr geprüft wird, wenn er eine neue Anstellung als Gewährsträger konkret in Aussicht oder bereits angetreten hat (vgl. EBK Bulletin 17/1987 S. 16 ff. und EBK Bulletin 18/1988 S. 26 ff.). Diese Praxis steht im Einklang mit den vorstehend zitierten Normen und bundesgerichtlichen Urteilen.

Dem Beschwerdeführer wurde von seiner heutigen Arbeitgeberin, der Bank U., vertraglich zugesichert, dass er im Laufe des Jahres 2008 den Leiter des Geschäftsbereiches Privatkunden nach dessen Pensionierung ablösen und dabei gleichzeitig in die Geschäftsleitung befördert werde. Die Vorinstanz hat sein Feststellungsinteresse somit zu Recht bejaht.

3

Die Vorinstanz stützte ihre Verfügung auf Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes und Art. 10 Abs. 2 Bst. d des Börsengesetzes.

3.1 Nach Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0) wird der Bank die zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit notwendige Bewilligung der Bankenkommission nur erteilt, wenn die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Inhaltlich ähnlich lautende Voraussetzungen statuieren Art. 10 Abs. 2 Bst. d des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 954.1) betreffend die Tätigkeit als Effektenhändler und Art. 14 Abs. 1 Bst. a des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006 (KAG, 951.31) betreffend die Verwaltung und Aufbewahrung von kollektiven Kapitalanlagen.

Die genannten, als «Gewährsartikel» bezeichneten Bestimmungen des Banken- und des Börsengesetzes haben den gleichen Gehalt (Philippe A. Huber, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt, Basler Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007 [hiernach: BSK BEHG], Art. 10 Abs. 1–4 N. 59). Vorliegend betätigten sich die Bank bzw. deren Angestellte als Effektenhändler. Anwendbar sind somit beide Erlasse (vgl. Beat Kleiner/Renate Schwob, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz: Kommentar zum schweizerischen BankG [hiernach: Kommentar zum Bankengesetz], Art. 3 N. 223 [Ausgabe April 2005]).

Eine einwandfreie Geschäftstätigkeit erfordert fachliche Kompetenz und ein korrektes Verhalten im Geschäftsverkehr. Unter korrektem Verhalten im Geschäftsverkehr ist in erster Linie die Beachtung der Rechtsordnung, d.h. der Gesetze und der Verordnungen, namentlich im Banken- und im Börsenrecht, aber auch im Zivil- und Strafrecht, sowie der Statuten und des internen Regelwerkes der Bank bzw. des Effektenhändlers zu verstehen. Mit anderen Worten ist mit dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht zu vereinbaren, wenn das Geschäftsgebaren gegen einschlägige Rechtsnormen, internes Regelwerk, Standesregeln oder vertragliche Vereinbarungen mit Kunden, bzw. gegen die Treue- und Sorgfaltspflichten diesen gegenüber, verstösst (vgl. Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 191 ff. [Ausgabe April 2005]; Christoph Winzeler, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler, Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005 [hiernach: BSK BankG], Art. 3 N. 16 und 25; Huber, BSK BEHG, Art. 10 Abs. 1–4 N. 60, je mit Hinweisen; EBK Bulletin 45/2003 S. 164, 170 f.).

Für Effektenhändler sind Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten ausdrücklich in Art. 11 BEHG verankert. Danach hat der Effektenhänd-

ler gegenüber seinen Kunden: a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin; b. eine Sorgfaltspflicht; er stellt insbesondere sicher, dass die Aufträge seiner Kunden bestmöglich erfüllt werden und diese die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können; c. eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen (Art. 11 Abs. 1 BEHG).

Art. 11 BEHG ist eine sogenannte Doppelnorm, d. h. ist zivil- und aufsichtsrechtlicher Natur (vgl. BGE 133 III 97 E. 5.2). In aufsichtsrechtlicher Hinsicht stellen die Verhaltenspflichten von Art. 11 BEHG eine Konkretisierung der in Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG enthaltenen Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftsführung dar. Ihrerseits wurden diese Verhaltenspflichten in den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) betreffend die Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts vom 22. Januar 1997 weiter konkretisiert (EBK Bulletin 40/2000 S. 26 f).

Dem von Banken und Effektenhändlern zu beachtenden Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr kommt ein hoher Stellenwert zu (Huber, BSK BEHG, Art. 10 Abs. 1–4 N. 62, mit Hinweisen u. a. auf Urteil des BGer 2A.230/1999 E. 5 und 6 sowie EBK Bulletin 45/2003 S. 170 f.; Winzeler, BSK BankG, Art. 3 N. 16). Dies ergibt sich daraus, dass die Bank und der Effektenhändler im Rahmen der Vermögensverwaltung eine ausgesprochene Vertrauensposition gegenüber den Kunden einnehmen. Diese haben unter Umständen nur beschränkt Einblick in die Tätigkeiten der Bank und damit auch eher begrenzte Möglichkeiten zur konkreten Intervention im Falle von Missständen. Die Anforderungen an die in dieser Branche massgebend tätigen Personen sind höher anzusetzen als für vergleichbare Positionen in ande-

ren Berufssparten (Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 164 [Ausgabe April 2005]; äussern sich aber kritisch gegenüber unrealistischen, überspitzten Anforderungen). Aus der Sorgfaltspflicht ergibt sich eine Verpflichtung zur bestmöglichen Erfüllung der Kundenaufträge in preismässiger, zeitlicher und quantitativer Hinsicht. Die Pflicht zur bestmöglichen Erfüllung verlangt vom Effektenhändler insbesondere eine Ausführung zum bestmöglichen Marktkurs. Die Treuepflicht stipuliert die Vermeidung von Interessenkonflikten bzw. verbietet die Benachteiligung von Kunden in Situationen mit Konfliktpotential (EBK Bulletin 40/2000 S. 26 f.; Eric Stupp/Dieter Dubs, BSK BEHG, Art. 11 N. 59, 68 und 72 ff.).

3.2 Die Bankenkommission trifft die zum Vollzug des Gesetzes notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften (Art. 23^{bis} Abs. 1 BankG). Erhält die Bankenkommission von Verletzungen des Gesetzes oder von sonstigen Missständen Kenntnis, so erlässt sie die zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes und zur Beseitigung der Missstände notwendigen Verfügungen (Art. 23^{ter} Abs. 1 BankG).

Auch das Börsengesetz sieht in Art. 35 Abs. 3 eine entsprechende Bestimmung vor. Überdies ist in diesem Artikel festgehalten, dass die Aufsichtsbehörde a. einem Effektenhändler für kurze Zeit alle Rechtsgeschäfte und Zahlungen sowie Zahlungen an ihn untersagen kann, sofern eine Gefahr für seine Gläubiger droht; b. Personen, die als verantwortliche Mitarbeiter eines Effektenhändlers den Effektenhandel betreiben und dieses Gesetz, die Ausführungsvorschriften oder die betriebsinternen Vorschriften grob verletzen, die Tätigkeit im Effektenhandel dauernd oder vorübergehend verbieten kann (Art. 35 Abs. 3 BEHG).

Art. 35 BEHG vereinigt verschiedene Vollzugs- und Aufsichtsaufgaben der EBK, wie sie die Banken- und Anlagefondsgesetzgebung, allerdings aufgeteilt auf verschiedene Einzelbestimmungen, ebenfalls kennen (Thomas Poledna, BSK BEHG, Art. 35 N. 1; vgl. im Bankengesetz die Art. 23^{bis}, 23^{ter} und 23^{quater}).

Beim Berufsverbot gemäss Art. 35 Abs. 3 Bst. b BEHG handelt es sich um eine repressive Massnahme, welche direkt gegen den Autor einer verpönten Handlung, also gegen eine physische Person, und nicht gegen den Effektenhändler als Unternehmung gerichtet ist. Mit dieser Bestimmung werden nicht die herkömmlichen Gewährsträger, sondern die Händler bzw. die im Effektenhandel tätigen Personen in die Pflicht genommen (EBK Bulletin 46/2004 S. 54 ff.). Ganz im Gegensatz hierzu hat eine auf Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG abgestützte Massnahme präventiven Charakter und dient primär der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und der Vermeidung von Wiederholungen (vgl. hierzu auch E. 4.1).

Bestehen Zweifel an der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, so führt die EBK ein Gewährsverfahren durch, das sich primär gegen das beaufsichtigte Institut richtet. Ist ein Gewährsträger unter aussergewöhnlichen Umständen aus einem beaufsichtigten Institut ausgeschieden, so wird ihm nach ständiger Praxis der EBK ein sog. Gewährsbrief ausgestellt (vgl. EBK Bulletin 46/2004 S. 25 ff.; Huber, BSK BEHG, Art. 10 Abs. 1–4 N. 64, mit Verweis auf Mark-Oliver Baumgarten/Peter Burckhardt/Alexander Roesch, Gewährsverfahren im Bankenrecht und Verhältnis zum Strafverfahren, AJP 2006 S. 169 ff., insbes. S. 174, 4.2.2; der Gewährsbrief ist in der Lehre umstritten: vgl. dazu Winzeler, BSK BankG, Art. 3 N. 19, sowie Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 247 [Ausgabe April 2005]).

3.3 Mit der Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht kann die Verletzung von Bundesrecht, einschliesslich Überschreitung oder Missbrauch des Ermessens, unrichtige oder unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhaltes sowie Unangemessenheit der angefochtenen Verfügung gerügt werden (Art. 37VGG i.V.m. Art. 49VwVG). Dies gilt grundsätzlich auch für Beschwerden gegen Entscheide der EBK. Die Beschwerdeinstanz kann indessen ihre Kognition einschränken, soweit die Natur der Streitsache einer unbeschränkten Überprüfung des angefochtenen Entscheids entgegensteht, so beispielsweise bei der Würdigung von örtlichen oder technischen Verhältnissen, denen die verfügende Verwaltungsbehörde näher steht beziehungsweise über die sie mehr Information und Sachkenntnis hat als die Beschwerdeinstanz (vgl. Francesco Bertossa, *Der Beurteilungsspielraum: Zur richterlichen Kontrolle von Ermessen und unbestimmten Gesetzesbegriffen im Verwaltungsrecht*, Diss. Bern 1984, S. 91, sowie Alfred Kölz/Isabelle Häner, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, 2. Aufl., Zürich 1998, Rz. 644 f., je mit Hinweisen).

Vorliegend verhält es sich so, dass der EBK nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts bei der Frage, ob die Voraussetzungen für ein Einschreiten der EBK gegen ein ihr unterstelltes Bankinstitut gegeben sind, ein gewisser Beurteilungsspielraum bei der Prüfung des Einzelfalls zukommt. Diese Rechtsfrage wird vom Bundesgericht zwar grundsätzlich frei überprüft; es auferlegte sich aber bei der Beurteilung von ausgesprochenen Fachfragen Zurückhaltung (BGE 116 Ib 193 E. 2d, BGE 115 Ib 55 E. 2c, BGE 108 Ib 196 E. 1). Nichts anderes gilt nach dem oben Gesagten für das Bundesverwaltungsgericht, welches nunmehr als erste Rechtsmittelbehörde fungiert (vgl. E. 1).

Ein Beurteilungsspielraum ist der EBK auch zuzugestehen, wenn die Anwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffes der Bankgesetzgebung im Einzelfall zu überprüfen ist (BGE 108 Ib 196 E. 1b). Beim Begriff «Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit» handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff. Dies gibt der EBK indessen nicht die Kompetenz, in ihren Verfügungen einwandfreie Geschäftstätigkeit nach völlig freiem Ermessen zu definieren. Vielmehr darf ein Beurteilungsspielraum bloss innerhalb enger, möglichst genau umschriebener Grenzen anerkannt werden, wenn die Rechtskontrolle nicht in unzulässiger Weise beschränkt werden soll (Beat Kleiner, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 23^{ter} N. 2 f. [Ausgabe Juni 1996], mit Hinweis auf Max Imboden/René A. Rhinow, Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung, 5. Aufl., Basel 1976, Bd. I, Nr. 66).

Welche konkreten Massnahmen bei Bejahung der Pflicht für ein Einschreiten der EBK im Einzelfall angezeigt sind, stellt dagegen eine Ermessensfrage dar. Der EBK als fachkundiger Behörde steht dabei ein weiter Spielraum des Ermessens zu. Bei der Ausübung ihres Ermessens ist sie an die allgemeinen Grundsätze verwaltungsmässigen Handelns gebunden. Es sind dies: das Verbot der Willkür und der rechtsungleichen Behandlung, das Gebot von Treu und Glauben und der Grundsatz der Verhältnismässigkeit. Bei der Auswahl der Massnahme ist stets vom Hauptzweck der Bankengesetzgebung, dem Gläubigerschutz, auszugehen (BGE 121 II 147 E. 3a, BGE 116 Ib 193 E. 2d, BGE 108 Ib 270 E. 2d; Urs Zulauf, Gläubigerschutz und Vertrauensschutz – zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz, ZSR 1994 II 363 ff., 378).

Der Beschwerdeführer rügt, die Vorinstanz habe zu Unrecht das Prinzip der freien Beweiswürdigung angewandt. Das ausgesprochene Verbot, bis zum 30. September 2010 die Funktion eines Gewährsträgers zu übernehmen, komme von seiner Natur und Schwere her einer empfindlichen Strafe gleich (Reputationsschaden, wirtschaftliche Folgen). Wenn ein Verwaltungsverfahren wie vorliegend Strafcharakter habe, gelte nicht das Prinzip der freien Beweiswürdigung, sondern der Grundsatz «in dubio pro reo». Die Verwaltung habe demnach den Nachweis des Verschuldens der mit einer (pönalen) Sanktion belegten Person zu erbringen. Die Vorinstanz habe das gegen ihn verfügte Berufsverbot indessen auf blossen Verdacht hin ausgesprochen. Im Übrigen bedeute auch freie Beweiswürdigung nicht «Richten nach Belieben», sondern es bestehe das Gebot, nach pflichtgemäßem Ermessen zu handeln. Bei belastenden Verfügungen trage stets und ausnahmslos die Verwaltung die Beweislast.

4.1 Erscheint der EBK die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit fraglich, führt sie, wie bereits erwähnt (E. 3.2), ein Gewährsverfahren durch. Das Verfahren richtet sich nach dem Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (Baumgarten / Burckhardt / Roesch, a. a. O. S. 173, 4.1).

Das Gewährsverfahren hat – entgegen der Meinung des Beschwerdeführers – nicht Strafcharakter. Ziel der Aufsichtstätigkeit der Vorinstanz ist nicht die Bestrafung, sondern die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und die Vermeidung von Wiederholungen (Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 243 [Ausgabe April 2005]; Urteil des Bundesgerichts vom 2. Februar 2000 [2A.230/1999] E. 8c, veröffentlicht in: EBK Bulletin 40/2000 S. 37 ff.).

Eine auf Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG abgestützte Massnahme bezweckt, die Integrität der Aktivitäten eines Effektenhändlers als Unternehmung sicherzustellen, und zielt darauf ab, die Investoren vor inkompetenten oder unehrlichen Personen zu schützen, indem solchen Personen untersagt wird, bestimmte Schlüsselpositionen bei einem Effektenhändler innezuhaben (EBK Bulletin 46/2004 S. 54).

Somit gelangt auch nicht der Grundsatz «in dubio pro reo» zur Anwendung, sondern der Grundsatz der freien Beweiswürdigung, welcher für das gesamte Verwaltungsverfahren gilt (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 des Bundesgesetzes vom 4. Dezember 1947 über den Bundeszivilprozess [BZP; SR 273]).

Frei ist die Beweiswürdigung darin, dass sie nicht an bestimmte starre Beweisregeln gebunden ist, welche der Behörde genau vorschreiben, wie ein gültiger Beweis zu Stande kommt und welchen Beweiswert die einzelnen Beweismittel im Verhältnis zueinander haben (vgl. BGE 130 II 482 E. 3.2; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 3. August 2007, C-1170/2006, E. 6.1). Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung verlangt, dass sich die urteilende Instanz sorgfältig, gewissenhaft und unvoreingenommen ihre Meinung darüber bildet, ob der zu beweisende Sachumstand als wahr zu gelten hat oder nicht. Der Beweis ist geleistet, wenn der Richter gestützt auf die Beweiswürdigung zur Überzeugung gelangt ist, dass sich der rechtserhebliche Sachumstand verwirklicht hat (Fritz Gygi, Bundesverwaltungsrechtspflege, Bern 1983, S. 278 f.; BGE 114 II 289 E. 2a; BGE 105 Ib 117 E. 1a).

Wenn es um die Beurteilung von inneren Vorgängen geht, die der Behörde oft nicht bekannt und schwierig zu beweisen sind, ist es zulässig, von bekannten Tatsachen (Vermutungsbasis) auf unbekannte

(Vermutungsfolge) zu schliessen. Solche tatsächlichen Vermutungen können sich in allen Bereichen der Rechtsanwendung ergeben, namentlich auch im öffentlichen Recht. Es handelt sich dabei um Wahrscheinlichkeitsfolgerungen, die auf Grund der Lebenserfahrung gezogen werden (BGE 130 II 482 E. 3.2 mit Hinweisen; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 3. August 2007, C-1170/2006, E. 6.1).

4.2 Die Beweiswürdigung endet mit dem richterlichen Entscheid darüber, ob eine rechtserhebliche Tatsache als erwiesen zu gelten hat oder nicht. Der Beweis ist geleistet, wenn der Richter gestützt auf die freie Beweiswürdigung zur Überzeugung gelangt ist, dass sich der rechtserhebliche Sachumstand verwirklicht hat. Gelangt der Richter aufgrund der Beweiswürdigung nicht zur Überzeugung, die feststellungsbedürftige Tatsache habe sich verwirklicht, so fragt es sich, wer die Folgen der Beweislosigkeit zu tragen hat. Sofern das massgebliche Recht keine spezifische Beweisregel enthält, kommt die Beweislastregel von Artikel 8 des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (ZGB, SR 210) zum Tragen (René A. Rhinow/Beat Krähenmann, Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung, Ergänzungsband, Basel 1990, Nr. 2 BV c, S. 6; Peter Sutter, Die Beweislastregeln unter besonderer Berücksichtigung des verwaltungsrechtlichen Streitverfahrens, Diss. St. Gallen 1988, S. 113 ff.). Danach hat derjenige die Folgen der Beweislosigkeit zu tragen, der aus einer unbewiesenen gebliebenen Tatsache ein Recht ableiten will (vgl. zu allem BGE 115 V 38 E. 2b, BGE 121 V 204 E. 6a). Für eine belastende Verfügung trägt die Verwaltung die Beweislast (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts C-1170/2006 E. 6.1).

4.3 Somit vermag der Beschwerdeführer mit seiner Auffassung, wonach nicht das Prinzip der freien Beweiswürdigung, sondern der Grundsatz «in dubio pro reo» anzuwenden sei, nicht durchzudringen.

5

(...)

5.6 Aus dem Gesagten geht hervor, dass der Beschwerdeführer gewusst hat oder bei hinreichender Wahrnehmung seiner Kontrollpflicht und seiner Führungsverantwortung zumindest hätte wissen müssen, dass der Verlust der Bank zu einem erheblichen Teil auf Vermögensverwaltungskunden überwält und diese Überwälzung nur deshalb gestoppt und rückgängig gemacht wurde, weil das Konzerninspektorat eingriff. Dies stellt einen groben Verstoss gegen die Treuepflichten der Bank gegenüber ihren Kunden dar (vgl. E. 3.1), für welche der Beschwerdeführer einen wesentlichen Teil der Verantwortung trägt.

6

(...)

6.2 Bei der Überprüfung der fachlichen und charakterlichen Voraussetzungen nach Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG aufgrund zurückliegender Vorkommnisse verfolgt die Aufsichtsfunktion der EBK keine repressiven, sondern einzig präventive Zielsetzungen. Die EBK trifft nicht Sanktionen für früheres Fehlverhalten, sondern hat die Risiken künftigen Verhaltens abzuwägen (Marcel Livio Aellen, Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bankengesetzes, Diss. Bern 1990, S. 140 und 167).

Die Gewähr ist dann nicht gegeben, wenn aufgrund begangener Fehler befürchtet werden muss, dass der fehlbare Gewährsträger auch inskünftig für die Sicherheitsinteressen der Bank und der Bankkunden und für das Ansehen des schweizerischen Bankenwesens eine Gefährdung darstellt (Aellen, a. a. O., S. 200). Ein Gewährsverfahren findet in

der Regel nur statt, wenn die begangenen Fehler oder Pflichtverletzungen dahingehend eine gewisse Schwere und Tragweite aufweisen, dass Gefährdungen für die Bankgläubiger und das Ansehen des Bankwesens zu befürchten sind (Aellen, a. a. O., S. 201). Nur bei schweren Missachtungen der bankenaufsichtsrechtlichen Sorgfaltspflichten darf eine ungünstige Prognose in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit gemacht werden (Aellen, a. a. O., S. 214). Insofern muss weiteres Fehlverhalten in Zukunft als wahrscheinlich betrachtet werden. Blosser Möglichkeit weiteren Fehlverhaltens genügt nicht (Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 181 [Ausgabe April 2005]).

Bereits die Anordnung durch die EBK, dass ein bestimmter Gewährsträger aus der betreffenden Bank ausscheiden muss, stellt eine Massnahme dar, die nur bei einer gewissen Schwere und Tragweite des unkorrekten Verhaltens verfügt wird, z.B. bei Begehung von und der Verwicklung in Straftaten, insbesondere Vermögens- und Urkunden delikte, bei Fällen von Treue- und Sorgfaltspflichtverletzungen, um finanzielle und persönliche Vorteile zu erreichen, sowie bei Kumulation von gleichen und/oder verschiedenen Fehlverhalten (Baumgarten).

6.3 Bei Entscheiden nach Art. 3 Abs. 2 lit. c ist das Prinzip der Verhältnismässigkeit von ganz besonderer Bedeutung (Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 164 und 176 [Ausgabe April 2005]). Im Rahmen eines sich auf ein konkretes Arbeitsangebot bei einer bestimmten Bank beziehenden Feststellungsbegehrens betreffend die ausreichende Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit sind insbesondere folgende Faktoren zu berücksichtigen: der Umfang und die Natur der fraglichen Funktionen, die Grösse und die Komplexität des betroffenen Unternehmens, die Umstände, welche zur

Entlassung oder zum Weggang des Betroffenen geführt haben, die Schwere der festgestellten Verfehlungen im Hinblick auf die neue Geschäftstätigkeit, die Tätigkeit und das Verhalten des Betroffenen seit der Kündigung oder dem Weggang und die verstrichene Zeit seit den Ereignissen, welche zur Entlassung oder zum Weggang geführt haben. Die Bemessung der Dauer der Unwählbarkeit für die betreffende Stelle bestimmt sich nach denselben Faktoren (Entscheid der EBK vom 25. Februar 2004 i.S. Monsieur X., EBK Bulletin 46/2004 S. 31 ff., Ziff. 28 bis 37).

Unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit zu berücksichtigen ist auch ein Wohlverhalten seit dem belastenden Ereignis. Notwendig ist ferner die Möglichkeit der Rehabilitierung durch einwandfreie Tätigkeit in untergeordneter Funktion (Kleiner/Schwob, Kommentar zum Bankengesetz, Art. 3 N. 247 [Ausgabe April 2005]).

(...)

6.7 (...) Bei gesamthafter Würdigung erscheint das Fehlverhalten des Beschwerdeführers als nicht genug gravierend, um ihm bis zum 1. Oktober 2010, d. h. für die Dauer von fünf Jahren seit dem Vorfall, die Ausübung der fraglichen Funktion als Gewährsträger zu verbieten. Mit der Verfügung dieser Massnahme hat die Vorinstanz daher ihr Ermessen in Verletzung allgemeiner Rechtsprinzipien ausgeübt.

(...)

7

Der Beschwerdeführer rügt weiter, der Kostenentscheid der Vorinstanz sei unverhältnismässig und verletze das Äquivalenzprinzip. Die Spruchgebühr dürfte höchstens Fr. 5000.– betragen.

Die Vorinstanz hält dem entgegen, der Beschwerdeführer habe durch sein Verhalten die Untersuchung der EBK ausgelöst und anschliessend den Erlass einer Verfügung verlangt. Das Verfahren sei komplex und zeitaufwändig gewesen, da aufgrund der widersprüchlichen Äusserungen die Einvernahme von fünf Personen und das Einfordern aller relevanten schriftlichen Unterlagen zur Beweiserhebung nötig gewesen seien.

7.1 (...)

7.2 Gebühren sind Kausalabgaben und stellen das Entgelt für eine bestimmte von der abgabepflichtigen Person veranlasste Amtshandlung oder für die Benutzung einer öffentlichen Einrichtung dar (Häfelin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2006, Rz. 2626).

Das Äquivalenzprinzip konkretisiert das Verhältnismässigkeitsprinzip und das Willkürverbot (Art. 5 Abs. 2 sowie Art. 8 und 9 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999, SR 101) für den Bereich der Kausalabgaben. Es bestimmt, dass eine Gebühr nicht in einem offensichtlichen Missverhältnis zum objektiven Wert der Leistung stehen darf und sich in vernünftigen Grenzen halten muss. Der Wert der Leistung bemisst sich nach dem wirtschaftlichen Nutzen, den sie dem Pflichtigen bringt, oder nach dem Kostenaufwand der konkreten Inanspruchnahme im Verhältnis zum gesamten Aufwand

des betreffenden Verwaltungszweigs, wobei schematische, auf Wahrscheinlichkeit und Durchschnittserfahrungen beruhende Massstäbe angelegt werden dürfen. Es ist nicht notwendig, dass die Gebühren in jedem Fall genau dem Verwaltungsaufwand entsprechen; sie sollen indessen nach sachlich vertretbaren Kriterien bemessen sein und nicht Unterscheidungen treffen, für die keine vernünftigen Gründe ersichtlich sind (BGE 130 III 225 E. 2.3, mit Verweis auf BGE 128 I 46 E. 4a, 126 I 180 E. 3a/bb).

7.3 Vorliegend führte die EBK ein Untersuchungsverfahren durch wegen einem Vorfall, welcher eine der Bewilligungsvoraussetzungen für die Geschäftstätigkeit einer Bank betrifft, und erliess im Anschluss daran eine Verfügung betreffend Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit. In das Verfahren waren mehrere Personen involviert, welche befragt werden mussten, da der Sachverhalt kompliziert und umstritten war. Es stellten sich auch mehrere, je separat zu behandelnde Rechtsfragen. Daher ist es nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz davon ausging, es handle sich um ein besonders komplexes Verfahren nach Art. 12 Abs. 2 EBK-GebV, und die Gebühren gemäss Art. 14 EBK-GebV nach Zeitaufwand bemass.

7.4 Die Vorinstanz hat eine Aufwands- und Kostenaufstellung eingereicht. Dieser ist Folgendes zu entnehmen:

Im Jahr 2006 fielen im Ganzen 49,4 Stunden Aufwand an, für welche je nach ausführender Person ein Stundensatz von Fr. 120.–, Fr. 235.–, oder Fr. 285.– angewandt wurde sowie betreffend 0,75 Std. ein Stundenansatz von Fr. 340.–. Die Kosten beliefen sich gesamthaft auf Fr. 10 603.50.

Für das Jahr 2007 wurden 40,7 Stunden Aufwand vermerkt und Gesamtkosten von Fr. 9939.50. Die Stundenansätze liegen mehrheitlich bei Fr. 235.– bzw. Fr. 285.–.

Die Stundenansätze liegen somit innerhalb des in Art. 14 EBK-GebV festgesetzten Rahmens von 100–400 Franken je nach Funktionsstufe des ausführenden Personals; sie sind demnach nicht zu beanstanden.

7.5 Die Vorinstanz hielt in einem Schreiben vom 5. September 2006 gegenüber dem Anwalt des Beschwerdeführers fest, sie habe aufgrund von dessen Äusserungen ein formelles Verfahren eröffnet, um die Verantwortlichkeiten im Verlustfall zu klären. Ziel der Untersuchung sei es, die Vorfälle rund um den Verkauf und die Verbuchung von N.-Aktien bei der Bank Z. im Oktober 2005 zu klären und mögliche Konsequenzen festzulegen. Zu diesem Zweck werde sie formelle Einvernahmen der am Geschehen direkt und indirekt beteiligten Personen durchführen. Als Parteien seien neben dem Beschwerdeführer C. und M. zu befragen; im Weiteren sei F. als Zeuge einzuvernehmen. Der Bank Z. komme Parteistellung zu. Die Vorinstanz fügte an, der Beschwerdeführer habe aus ihrer Sicht aufgrund der konkreten Umstände ein genügendes Interesse daran, seine Gewähr beurteilen zu lassen.

Darauf verzichtete der Beschwerdeführer indessen mit Schreiben vom 18. September 2006. Erst mit Schreiben vom 25. Januar 2007 beantragte er dann die Beurteilung seiner Gewähr.

Festzustellen ist somit, dass das Untersuchungsverfahren – wie von der EBK ausdrücklich in ihrem Schreiben festgehalten – mit dem Ziel eröffnet wurde, die Vorfälle rund um den Verkauf und die Verbuchung von N.-Aktien zu klären und mögliche Konsequenzen festzulegen. Der

Zweck der Untersuchung lag zu diesem Zeitpunkt nicht darin, die Gewähr des Beschwerdeführers zu prüfen. Die Fokussierung auf den Beschwerdeführer und dessen Gewährsfall begann erst ab Januar 2007.

Dies zeigt sich auch in der Art der beschriebenen Aktivitäten. Der im Jahr 2006 beschriebene Aufwand betraf nämlich das Untersuchungsverfahren allgemein und damit alle involvierten Personen. Aufwandsmässig ins Gewicht fielen insbesondere deren Einvernahmen sowie die Vorbereitungen dazu mit ca. 47,4 Stunden; im Weiteren fanden einige Besprechungen statt und der (ebenfalls den Vorfall im Allgemeinen betreffende) Sachverhalt wurde erstellt.

Als Parteien bzw. Zeuge wurden wie gesagt drei weitere Personen einvernommen. Zwar nicht einvernommen, aber als Gewährsträger involviert war ebenso der CEO D., der wie auch der Beschwerdeführer, bereits Ende 2005 die Bank Z. auf Grund des Vorfalls verliess.

Somit waren in den Verlustfall mehrere Personen und insbesondere auch ein weiterer Gewährsträger verwickelt, weshalb der von der EBK betriebene Aufwand zum Zwecke der Klärung des Vorfalls bis und mit der Feststellung des Sachverhalts (Ergebnis des Beweisverfahrens) nicht alleine dem Beschwerdeführer in Rechnung gestellt werden kann. Vielmehr rechtfertigt es sich nach dem Gesagten, die im Jahr 2006 angefallenen Kosten diesem nur zur Hälfte aufzuerlegen.

Der Aufwand im Jahr 2007 erfolgte dagegen speziell zum Zwecke der Gewährsprüfung des Beschwerdeführers: Ein Grossteil der beschriebenen «Aktivitäten» bestand im Erstellen und Bearbeiten des Verfügungsentwurfs (inkl. diesbezügliche Besprechungen und «Exposé», im Ganzen 37,75 Stunden); der übrige Aufwand beinhaltete die Beantwor-

tung und das Studium von Schreiben des Beschwerdeführers und seines Anwalts sowie Telefongespräche mit dem Anwalt und dem neuen Arbeitgeber des Beschwerdeführers (2,45 Stunden). Die im Jahr 2007 angefallenen Kosten sind daher dem Beschwerdeführer als Verursacher des diesbezüglichen Aufwandes zu überbürden.

Der von der EBK betriebene Aufwand wurde im Übrigen genau dokumentiert und ist sachlich vertretbar. Wie bereits erwähnt, galt es einen komplexen und umstrittenen Sachverhalt abzuklären und es stellten sich bezüglich der Überprüfung der Gewähr des Beschwerdeführers unterschiedliche Fragen rechtlicher und sachlicher Natur, deren Abklärung naturgemäss einigen Aufwand erforderte. Die Erwägungen der angefochtenen Verfügung erstrecken sich denn auch über neun Seiten. Es kann daher nicht gesagt werden, dass der dokumentierte Aufwand und die dafür veranschlagte Gebühr in einem offensichtlichen Missverhältnis zum objektiven Wert der Leistung steht. Das Äquivalenzprinzip ist somit nicht verletzt.

Nach dem Gesagten hat der Beschwerdeführer für das Jahr 2006 Gebühren in der Höhe von Fr. 5301.75 (die Hälfte von Fr. 10 603.50) und für das Jahr 2007 Gebühren in der Höhe von Fr. 9939.50, gesamthaft also Fr. 15 241.25 zu bezahlen.

(...)

Erkenntnis des Bundesverwaltungsgerichts: Reduktion der verhängten Sperre um zwei Jahre und Reduktion der Verfahrenskosten auf Fr. 15 241.25. Im Übrigen Abweisung der Beschwerde.

Décision de la Commission fédérale des banques du 23 janvier 2008

Garantie d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. c LB); obligation de documentation (art. 3 al. 2 let. a LB, art. 7 LBA, art. 962 CO)

- 1 Une banque doit organiser ses archives de telle façon qu'elle peut retrouver et transmettre dans des délais raisonnables les documents requis par les autorités (ch. 36 ss).
- 2 Au-delà des délais légaux de conservation, les banques sont libres de détruire les documents. Si une banque choisit de ne pas détruire les documents antérieurs à la période légale de conservation, elle doit néanmoins, vu l'art. 7 LBA, conserver son aptitude à produire ces documents dans un délai raisonnable (ch. 42 s.).

Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG); Dokumentationspflicht (Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG, Art. 7 GwG, Art. 962 OR)

- 1 Eine Bank muss ihre Archive so organisieren, dass sie innert angemessener Frist die von Behörden ersuchten Dokumente auffinden und herausgeben kann (Rz. 36 ff.).
- 2 Den Banken steht es frei, nach Beendigung der gesetzlichen Dokumentationspflicht Unterlagen zu vernichten. Verzichtet eine Bank nach Ablauf der gesetzlichen Fristen auf die Vernichtung von Dokumenten, so muss sie jedoch gemäss Art. 7 GwG weiter-

hin instande sein, diese innert angemessener Frist herauszugeben (Rz. 42 f.).

Garanzia di un'attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 lett. c LBCR); obbligo di conservazione dei documenti (art. 3 cpv. 2 lett. a LBCR, art. 7 LRD, art. 962 CO)

- 1 Una banca deve organizzare i propri archivi in modo da essere in grado di reperire e di trasmettere in un tempo ragionevole i documenti richiesti dalle autorità (cifre 38 segg.).
- 2 Scaduti i termini di legge per la conservazione dei documenti, la banca può liberamente distruggerli. Se, una volta decaduto l'obbligo di conservazione, la banca sceglie di non disfarsene, essa continua ad essere tenuta a produrli entro un tempo ragionevole giusta l'art. 7 LRD (cifre 42 seg.).

Résumé des faits

Le 13 avril 2007, l'Office fédéral de la Justice (OFJ) s'est plaint auprès de la CFB de l'absence de collaboration de la banque suisse *Alpha* dans le cadre d'une procédure d'entraide internationale en matière pénale. Par décision du 24 mars 2006, l'OFJ avait ordonné à la banque Alpha de lui fournir l'ensemble de la documentation relative à deux comptes à partir de 1995. La banque a livré les documents à partir de 1996 et a indiqué à l'OFJ ne pas être en possession des documents relatifs à l'année 1995. La banque a finalement mis plus d'une année à remettre les documents de l'année 1995.

Le 4 juillet 2007, dans une autre affaire, le Ministère public de la Confédération (MPC) s'est également plaint du manque de collaboration de la banque Alpha. L'enquête pénale portait des transactions effectuées à partir de 1998 à travers des comptes ouverts auprès de la banque Alpha. Le MPC avait demandé les pièces permettant de déterminer la destination des fonds transférés, respectivement la provenance des fonds reçus. Ce n'est qu'après environ 6 mois d'attente que le MPC a obtenu une partie des pièces demandées.

En 1999, la banque Alpha était passée à un système d'archivage électronique et centralisé. Précédemment, l'archivage se faisait sur trois supports: des archives papiers, des microfiches et des disques optiques. L'enquête de la CFB a révélé que le système électronique d'archivage permettant de lire les disques optiques et de retrouver la provenance et la destination de transactions antérieures à 1999 était en panne depuis 2003 et que la banque avait renoncé à l'époque à le réparer. À ceci s'ajoutait un certain désordre dans le classement des microfiches et dans les archives physiques.

Extrait des considérants

1 Dispositions légales applicables

(...)

1.2 Devoir de conservation des documents

(27) Selon l'art. 957 du Code des obligations (CO, RS 220), en vigueur depuis le 1^{er} juin 2002, quiconque a l'obligation de faire inscrire sa rai-

son de commerce au registre du commerce doit tenir et conserver, conformément aux principes de régularité, les livres exigés par la nature et l'étendue de ses affaires. Le 22 décembre 1999, l'Assemblée fédérale a accepté une révision des art. 957 et suivants du CO. Cette révision avait essentiellement pour but d'adapter les dispositions aux évolutions techniques intervenues depuis 1975 en matière de conservation des livres (Message du Conseil fédéral du 31 mars 1999, FF 1999 4753). Le principe de l'obligation de conservation était également contenu dans l'ancien droit, mais il était décrit séparément à l'article 962 CO.

(28) L'ancienne disposition contenue à l'art. 962 al. 2 concernant le «support» de conservation des livres (papiers, microfiches ou autres supports de données) a été adaptée à l'évolution technique et déplacée à l'art. 957 al. 2 à 5 CO. Selon la nouvelle teneur, à l'exclusion des livres d'exploitation et du bilan qui doivent être conservés par écrit et signés, les livres, les pièces comptables et la correspondance peuvent être tenus et conservés par écrit, par un moyen électronique ou par un moyen comparable, pour autant que la conformité avec la transaction de base soit garantie. La révision du 19 décembre 1975 des art. 962 et 963 CO avait déjà autorisé les personnes astreintes à tenir une comptabilité à recourir aux nouveaux moyens technologiques. La révision du 22 décembre 1999 fait un pas de plus et renonce à imposer des technologies spécifiques pour des types de documents donnés. Ainsi, par exemple, la distinction entre support d'images et support de données a été abandonnée.

(29) Le nouveau droit admet que les documents numériquement conservés jouissent de la même valeur probante, sous l'angle des prescriptions sur la tenue des livres, que les documents conservés sous forme

écrite ou originale. Sont toutefois réservées les dispositions d'autres domaines du droit réglementant la forme des documents à produire, notamment le droit de la procédure civile ou la loi sur la poursuite pour dettes et la faillite. Il échoit aux banques de conserver certains documents sur support de papier, dans la mesure où ils portent par exemple les signatures originales des parties à un contrat (Circulaire de l'ASB n° 7226 du 23 décembre 2002).

(30) Ancien et nouvel art. 962 al. 1 CO prescrivent que les livres, les pièces comptables et la correspondance doivent être conservés pendant dix ans. Selon le nouveau droit, le délai commence à courir à partir de la fin de l'exercice annuel au cours duquel les dernières inscriptions ont été faites, les pièces comptables établies et la correspondance reçue ou expédiée. Ainsi, par exemple, si une correspondance est expédiée le premier jour de l'exercice annuel, elle sera conservée presque 11 ans. L'ancien droit faisait partir ce délai à partir de la fin de l'année civile en cours.

(31) Les art. 957 et suivants du CO sont précisés par l'Ordonnance concernant la tenue et la conservation des livres de comptes du 24 avril 2002 (Olico, RS 221.431) entrée en vigueur le 1^{er} juin 2002. Elle a remplacé l'ordonnance du 2 juin 1976 concernant l'enregistrement des documents à conserver.

(32) Sous l'ancien comme sous le nouveau droit, les banques étaient soumises à l'obligation de conserver certains documents de par leur devoir de mettre en place une organisation interne idoine (art. 3 al. 2 let. a LB et art. 9 al. 2 OB). Pour limiter et contrôler leurs risques juridiques et réputationnels, elles ont notamment dû conserver les documents de base des clients (documents contractuels et justificatifs

d'identification, p.ex. formulaire A) et les documents périodiques et justificatifs concernant les transactions. On peut faire une distinction sur la durée de conservation entre ces deux types de documents. Pour les documents qui sont à la base des rapports contractuels avec un client, le commencement du délai de conservation ne devrait débiter que dès la fin de ce rapport (dissolution des rapports d'affaires). Dans la mesure où ces documents peuvent être produits pour faire valoir des droits, ils doivent être conservés chaque fois dans la forme prévue par la loi (forme écrite, titres publics...). Pour les documents qui n'ont qu'une durée limitée ou ne concernent que certaines opérations (p.ex. les extraits de compte ou de dépôt, les confirmations de transactions, les décomptes de bourse, les ordres de paiement et de bourse du client, etc.), le délai commence à la fin de l'exercice annuel en cours (Circulaire de l'ASB n° 7226 du 23 décembre 2002).

(33) Au regard de l'art. 7 al. 1 de la loi sur le blanchiment d'argent du 10 octobre 1997 (LBA, RS 955.0), entrée en vigueur le 1^{er} avril 1998, les intermédiaires financiers doivent établir des documents relatifs aux transactions effectuées ainsi qu'aux clarifications requises de manière à ce que des tiers experts en la matière puissent se faire une idée objective sur les transactions et les relations d'affaires ainsi que sur le respect des dispositions de la LBA. Selon l'art. 7 al. 3 LBA, les intermédiaires financiers doivent conserver les documents dix ans après la cessation de la relation d'affaires ou après la fin de la transaction.

(34) Les directives de l'ASB de février 2000 relatives au traitement des avoirs sans nouvelles, en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2000 et remplaçant celles du 8 septembre 1995, ont été reconnues comme standard minimum par la CFB (Annexe à la Circ. CFB 04/2 «Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux par la CFB»). Elles imposent

dans le cas d'une relation d'affaires sans nouvelles que la banque conserve les documents contractuels correspondants (originaux) ainsi que les pièces justificatives relatives aux transactions, qui sont disponibles au moment où la relation d'affaires devient sans nouvelles. L'obligation de conserver les documents et les pièces s'étend au-delà du délai de conservation des documents prévu par la loi, à savoir jusqu'à la remise des avoirs à une instance désignée par le législateur, respectivement jusqu'au rétablissement du contact avec le client (chiffre marginal 26).

(35) Enfin, bien que cela ne soit pas imposé par le droit suisse, il peut s'avérer judicieux pour une banque suisse, pour des raisons de politique commerciale, de mener une réflexion selon son rayon d'activités géographique sur d'éventuelles exigences spécifiques du droit étranger, par exemple sur des exigences de forme quant aux pièces remises dans le cadre d'une procédure d'entraide judiciaire internationale.

1.3 Devoir de production des documents

(36) Au regard de leur obligation de mettre en place une organisation interne adéquate, permettant notamment de limiter et contrôler leurs risques juridiques et réputationnels (art. 3 al. 2 let. a LB et art. 9 al. 2 OB), les banques doivent non seulement conserver pendant la période légale les documents de base des clients (documents contractuels et justificatifs d'identification, p. ex. formulaire A) et les documents périodiques et justificatifs concernant les transactions, mais aussi disposer des outils de recherche nécessaires pour retrouver ces documents.

(37) La CFB peut exiger des organes de révision et des banques tous les renseignements et tous les documents dont elle a besoin dans l'exécution de sa tâche (art. 23^{bis} LB).

(38) Selon l'art. 963 CO, ancienne et nouvelle version, toute personne astreinte à tenir des livres peut être obligée, dans les contestations qui concernent l'entreprise, de produire ses livres, ses pièces comptables et sa correspondance, si un intérêt digne de protection est démontré et si le juge estime cette production nécessaire à l'administration de la preuve. Selon l'art. 6 Olico, toute personne autorisée doit pouvoir jusqu'à la fin du délai de conservation, en tout temps et dans un délai raisonnable, consulter et vérifier les livres, les pièces comptables et la correspondance. Le personnel, les appareils et les instruments auxiliaires sont mis à disposition en tant qu'ils sont nécessaires à la consultation et à la vérification.

(39) Au regard de l'art. 7 al. 2 LBA, les intermédiaires financiers conservent les documents de manière à pouvoir satisfaire, dans un délai raisonnable, aux éventuelles demandes d'informations ou de séquestre présentées par les autorités de poursuite pénale.

(40) La Commission sur le crime organisé et la criminalité économique de la Conférence des directeurs des départements cantonaux de justice et police (CCDJP) a adopté le 4 juin 2003 une recommandation «Délais standards pour la production de documents par les banques». Celle-ci a été complétée le 27 octobre 2005 par les Recommandations en matière de production de pièces bancaires de la Conférence des autorités de poursuite pénale de Suisse (CAPS). L'Association suisse des banquiers (ASB) a recommandé à ses membres de se conformer à ces deux

textes par circulaire n° 7274 du 16 juillet 2003, respectivement n° 7477 du 19 juillet 2006.

(41) Ces recommandations prévoient un modèle à trois échelons. Dans une première étape, la banque doit transmettre aux autorités de poursuite pénale dans un délai de dix jours ouvrables bancaires dès réception de l'ordonnance les documents d'ouverture de compte (documents de base). Elle répond ainsi à la question de savoir s'il existe une relation de compte et, le cas échéant, quels en sont les ayants droit. Si le numéro de compte concret n'est pas fourni à la banque, le délai est prolongé de cinq jours ouvrables. La deuxième étape, effectuée généralement de manière simultanée à la première, consiste à envoyer les extraits de dépôts ou de comptes dans le délai de dix jours ouvrables bancaires. Ces documents permettent aux autorités de poursuite pénale de filtrer les transactions utiles à l'administration des preuves. Dans une dernière étape, en principe suite à une ordonnance de production ad hoc, la banque sera amenée à envoyer dans un délai d'un mois les pièces justificatives des transactions identifiées comme pertinentes par les autorités de poursuite pénale. L'analyse des pièces justificatives donnera éventuellement lieu à la production d'autres documents existants, tels que notes et correspondances internes à la banque ou le dossier du gestionnaire concerné.

1.4 Modalités de destruction des documents

(42) Au-delà des délais de conservation décrits sous le point 1.2, les banques sont libres de détruire les documents. Toutefois, au vu de leur obligation de mettre en place une organisation interne adéquate (art. 3 al. 2 let. a LB et art. 9 al. 2 OB), les banques doivent au moins déterminer leur politique relative à la destruction des documents archivés.

Elles doivent tout d'abord établir dans des directives internes quelles catégories de documents doivent/peuvent être détruits et à partir de quand. Elles doivent ensuite prévoir l'établissement d'un procès-verbal de chaque destruction de documents archivés, dans lequel doivent être mentionnées pour le moins la date de création, la catégorie, la période de provenance des dossiers détruits et la date de destruction des documents. Le protocole d'élimination des documents doit être lui-même conservé durant 10 ans (Circulaire de l'ASB n° 7226 du 23 décembre 2002).

(43) Si la banque choisit de ne pas détruire les documents antérieurs à la période légale de conservation, elle devra au regard de l'art. 7 LBA conserver son aptitude à produire ces documents dans un délai raisonnable, de la même façon que s'il s'agissait des documents couverts par la période légale de conservation.

2 Manquements de la Banque Alpha

2.1 Retard dans la réponse à l'OFJ

(44) La banque Alpha n'a pas été en mesure de satisfaire, dans un délai raisonnable, aux demandes d'informations présentées par l'OFJ. La banque a eu besoin de plus d'une année pour retrouver les extraits de comptes et les avis de débit/crédit du compte X datant de l'année 1995. (...) Il importe peu à cet égard que le retard portait sur une période d'archivage allant au-delà du délai légal de conservation. En effet, dès lors que la banque n'avait pas procédé à la destruction des documents, elle était tenue de les remettre dans un délai raisonnable, de la même façon que des documents couverts par la période de conservation lé-

gale. Elle aurait dû d'ailleurs mettre par écrit sa politique de destruction des documents archivés.

(...)

2.2 Retard et lacune dans la réponse au MPC

(46) Dans sa requête complémentaire du 8 mars 2007, le MPC a désigné les transactions utiles à l'administration des preuves et a demandé les pièces permettant de déterminer la destination des fonds transférés, respectivement la provenance des fonds reçus. Les transactions sous examen, qui comprenaient des transactions internes, portaient sur une période partant de 1998. Ce n'est qu'après environ 6 mois d'attente, soit le 16 septembre 2007, que le MPC a obtenu la majeure partie des pièces demandées. La banque n'a pas confirmé à ce jour avoir remis l'ensemble des documents demandés par le MPC.

2.3 Désordre dans les archives antérieures à 1999

(47) En 2003, la banque a décidé de ne pas réparer la panne du système d'archivage électronique Z couvrant la période allant jusqu'à fin 1998. Or, les documents originaux, enregistrés dans le système d'archivage Z, n'avaient pas été conservés. À ceci s'ajoutait un certain désordre dans les microfiches et les archives physiques. La panne et le désordre dans les archives antérieures à 1999 ont eu trois types de conséquences. Tout d'abord, il était devenu fort difficile pour la banque de se prononcer avec certitude sur l'existence ou non d'un compte ouvert et clôturé avant 1999. Ceci a d'ailleurs amené la banque à déclarer faussement à l'OFJ: «*nous ne détenons pas ou n'avons pas détenu de compte dénommé Y ou portant un tel numéro*» (...). Ensuite, la banque a eu des

difficultés à retrouver certains relevés de transactions. (...) Enfin, il était devenu très laborieux, voire impossible, de retrouver la provenance ou la destination de transactions effectuées avant 1999. La banque s'est ainsi retrouvée dans l'incapacité d'indiquer au MPC la provenance et la destination des transactions que celui-ci avait jugé pertinentes pour l'administration des preuves. Seuls l'engagement d'une société spécialisée et le transfert des informations contenues dans le système d'archivage Z sur un autre support a permis finalement de répondre en partie au MPC.

(...)

2.5 Appréciation juridique

(49) Les différentes irrégularités décrites ci-dessous démontrent que la banque Alpha ne disposait pas d'une organisation suffisante dans ses archives pour lui permettre de retrouver et transmettre dans des délais raisonnables les documents requis par les autorités. En ceci, elle a violé son devoir, issu des art. 3 al. 2 let. a LB et 9 al. 2 OB, de mettre en place une organisation interne idoine permettant de déterminer, limiter et contrôler ses risques, y compris les risques juridiques et les risques susceptibles de ternir sa réputation. Elle a en outre violé son devoir, inscrit à l'art. 7 LBA, de conserver les documents relatifs aux transactions effectuées et aux clarifications requises et d'être en mesure de satisfaire, dans un délai raisonnable, aux éventuelles demandes d'informations présentées par les autorités de poursuite pénale. Enfin, au regard de l'art. 962 CO, ancienne et nouvelle teneur, la banque a violé son obligation de conserver les livres, les pièces comptables et la correspondance.

(50) Ces irrégularités ne sont pas compatibles avec le comportement adéquat attendu d'une banque et des personnes chargées de l'administrer et de la gérer au sens de l'art. 3 al. 2 let. c LB. Outre la violation de l'ordre juridique qui en découle, de telles irrégularités ne permettent pas à la banque de s'assurer de la véracité de ses déclarations, de sorte à ne pas mettre en péril sa crédibilité.

(...)

Mesure prise par la CFB: Pour ses manquements à ses obligations légales en matière de conservation et production de documents archivés, la banque Alpha a été sanctionnée par un blâme.

Decisione della Commissione federale delle banche del 31 ottobre 2007

Violazione dell'obbligo di lealtà; *churning* (art. 398 cpv. 2 CO e art. 11 cpv. 1 lett. c LBVM); garanzia di un'attività irreprensibile (art. 10 cpv. 2 lett. d LBVM); misure che la CFB può adottare nel caso di *churning*

- 1 Le pratiche di *churning* non sono compatibili con gli obblighi contrattuali né con quelli del diritto prudenziale (cifre 32 segg.).
- 2 Il *churning* sistematico non è compatibile con la garanzia di un'attività irreprensibile (cifre 35, 62 e 63).
- 3 Per eliminare gli effetti negativi per il cliente dovuti al *churning*, la CFB può ordinare che la clientela interessata ne venga informata e indennizzata (cifre 63 a 66 e 71).

Verletzung der Treuepflicht; Spesenschinderei (Art. 398 Abs. 2 OR und Art. 11 Abs. 1 Lit. c BEHG); Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 10 Abs. 2 Lit. d BEHG); mögliche Massnahmen seitens der EBK im Fall von Spesenschinderei

- 1 Spesenschinderei (*churning*) ist nicht mit den vertraglichen und aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen vereinbar (Ziff. 32 ff.).
- 2 Liegt systematische Spesenschinderei vor, ist dies nicht mit dem Gewährserfordernis vereinbar (Ziff. 35, 62 und 63).

- 3 Um die Folgen von Spesenschinderei zu beseitigen, kann die EBK anordnen, dass die davon betroffenen Kunden informiert und entschädigt werden (Ziff. 63 bis 66 und 71).

Violation du devoir de loyauté; barattage (art. 398 al. 2 CO et art. 11 al. 1 let. c LBVM); garantie d'une activité irréprochable (art. 10 al. 2 let. d LBVM); mesures que la CFB peut prendre en cas de barattage

- 1 La pratique du barattage (*churning*) n'est compatible ni avec les obligations contractuelles, ni avec celles découlant du droit de la surveillance (ch. 32 ss).
- 2 Le churning systématique n'est pas compatible avec la garantie d'une activité irréprochable (ch. 35, 62 et 63).
- 3 Pour éliminer les effets du barattage la CFB peut ordonner que les clients qui en sont victimes soient informés et indemnisés (ch. 63 à 66 et 71).

Riassunto della fattispecie

Con decisione del 31 ottobre 2007 la Commissione federale delle banche (CFB) ha tra l'altro constatato che la banca *Alpha* nel corso delle sue attività di gestione patrimoniale nel biennio 2005–2006, aveva leso in modo crasso i suoi obblighi stabiliti dagli artt. 398 cpv. 2 CO e 11 LBVM e pertanto non presentava le garanzie di un'attività irreprensibile.

In data 31 dicembre 2006 Alpha gestiva averi per 169 clienti, di cui 73 in gestione, 63 in consulenza e 33 in execution only.

È stata appurata l'esistenza di frequenti discrepanze tra gli investimenti effettuati e quelli previsti nelle asset allocation. Alcuni titoli acquistati dopo il 20 marzo 2006 non erano indicati nella lista interna dei titoli raccomandati, senza che la banca abbia concesso delle autorizzazioni, salvo una, che giustificano questo agire. Due di questi titoli hanno causato delle perdite importanti per i clienti della banca. La banca non ha documentato in maniera sufficiente le ragioni di questi investimenti, a rischio elevato.

Sono state riscontrate delle operazioni inusuali nel comparto obbligazionario, dove sono state evidenziate diverse operazioni di acquisto e di vendita di obbligazioni estere, e in particolare con la vendita del titolo il mese prima della scadenza dell'investimento. Queste operazioni hanno comportato un importante incremento delle spese di gestione a scapito dei ricavi ottenuti dal cliente, a volte concludendosi con una perdita netta da parte del cliente.

Dagli atti risulta un'elevata attività in divise a termine effettuate dalla banca. Tramite queste operazioni la banca intendeva coprire il rischio USD contro EUR. La banca ha operato a corto termine, aprendo e chiudendo operazioni in divise anche nello spazio di alcuni giorni e a volte poco prima della loro scadenza. Il numero di operazione svolte e i margini applicati dalla banca, hanno permesso alla banca di ottenere un utile di negoziazione pari a CHF 0,7 mio nel 2005 e CHF 0,6 mio nel 2006.

Per quel che concerne gli investimenti nel comparto azionario Alpha ha effettuato un trading attivo. Questo fatto ha comportato un'elevata rotazione del patrimonio del cliente. È stato stabilito che nel 2005, su 17 clienti esaminati, 3 hanno avuto un tasso di rotazione tra il 100% e il 200%, 1 tra il 300% e il 400%, 4 tra il 400% e il 500%, 8 tra il 500% e il 600% e 1 tra il 600% e il 700%. Per il 2006, su 32 clienti esaminati, 1 ha avuto un tasso di rotazione tra il 100% e il 200%, 5 tra il 200% e il 300%, 23 tra il 300% e il 400%, 2 tra il 400% e il 500% e 1 tra il 500% e il 600%. Tali elevate rotazioni hanno interessato, senza sostanziali distinzioni, sia i clienti con un mandato conservativo che quelli con un mandato bilanciato. Queste rotazioni, che sono state evidenziate in tutti i profili dei clienti, hanno comportato delle elevate courtage a favore della banca, che hanno avuto un'incidenza media del 70% sul risultato ottenuto dal cliente, e che a volte hanno anche causato la totale perdita del ricavo del cliente. In media le courtage ottenute nel comparto azionario hanno rappresentato il 35-40% delle commissioni totali della banca.

Nel 2007 ancora prima che la CFB non rendesse una decisione formale, la banca ha preso delle misure radicali per migliorare la situazione. In particolare è stato radicalmente modificato l'azionariato, il consiglio di amministrazione, la direzione e l'organizzazione interna.

Estratto dei considerandi

(...)

2 Irregolarità riscontrate presso Alpha

2.1 Churning

2.1.1 Obblighi di informazione, diligenza e fedeltà nell'ambito dell'amministrazione patrimoniale

(32) Conformemente alla costante giurisprudenza del Tribunale federale il contratto di gestione patrimoniale stipulato tra il gestore patrimoniale e il suo cliente sottostà alle norme del contratto di mandato (cfr. DTF 132 II 460 consid. 4.1, DTF 124 III 155 consid. 3.1 e DTF 115 II 62 consid. 1). Il gestore patrimoniale è quindi responsabile verso i suoi clienti della fedele e diligente esecuzione del suo mandato. Egli deve segnalare eventuali conflitti d'interesse e gli stessi non devono penalizzare il cliente. Quando esercita la sua attività a titolo professionale e dietro compenso, il mandatario deve soddisfare condizioni più severe. Se per una categoria professionale o per una determinata attività esistono regole di comportamento e usi, si può ricorrere alle stesse per determinare la misura di diligenza necessaria. Dall'obbligo di lealtà del mandatario deriva il suo obbligo di eseguire il mandato tutelando integralmente gli interessi del mandante e astenendosi pertanto da qualsiasi atto che possa cagionargli pregiudizio (cfr. DTF 115 II 62 consid. 3a e rinvii).

(33) Di norma chi dispone di un'autorizzazione rilasciata dalla CFB quale commerciante di valori mobiliari o quale banca esercita tali atti-

vità a titolo professionale ai sensi della giurisprudenza del Tribunale federale e deve pertanto rispettare condizioni più severe per ciò che riguarda l'obbligo di diligenza. A questo aggiungasi che le banche e i commercianti di valori mobiliari sottostanno all'applicazione delle Direttive concernenti il mandato di gestione patrimoniale del 21 dicembre 2005, emanate dall'Associazione svizzera dei banchieri che ha voluto così concretizzare i disposti di cui agli artt. 398 e segg. CO. La CFB ha riconosciuto queste direttive come standard minimo per ciò che concerne le norme in materia di condotta professionale nella gestione patrimoniale (cfr. Appendice, cifra I.12 della Circolare-CFB 04/2). Conformemente alle direttive gli istituti devono assicurarsi che il mandato di gestione patrimoniale venga eseguito diligentemente e che i legittimi interessi del cliente vengano debitamente tutelati. Inoltre le direttive impongono agli istituti di determinare e fissare per iscritto gli obiettivi di investimento del cliente, prevedono l'obbligo della forma scritta per il relativo contratto e l'ossequio di determinati requisiti organizzativi per l'esercizio dell'attività di gestione patrimoniale, esigono dagli istituti la sorveglianza periodica dell'attività d'investimento, definiscono gli investimenti permessi e concretizzano l'obbligo di diligenza nell'ambito della scelta degli investimenti consentiti. Né la CFB né il giudice civile sono comunque legati a tali regole. In casi concreti la CFB può applicare condizioni più restrittive, ritenuto, però, come ciò avvenga solo con grande prudenza e in casi crassi, come ad esempio quando le norme di autoregolazione non trattano un aspetto rilevante dal punto di vista della sorveglianza (cfr. Bollettino CFB 49, pag. 87).

(34) I commercianti di valori mobiliari e le banche che dispongono di un'autorizzazione quale commerciante di valori mobiliari devono rispettare anche l'obbligo di informazione, di diligenza e di lealtà di cui

all'art. 11 cpv. 1 LBVM, norma con aspetti di diritto prudenziale e civile. Dal punto di vista civile gli obblighi previsti dall'art. 11 LBVM per il commerciante di valori mobiliari rappresentano disposizioni a sé stanti dell'ordinamento di diritto privato e si applicano a tutte le attività di commercio di valori mobiliari, a prescindere dalla loro qualifica giuridica. Dal punto di vista del diritto prudenziale questa norma obbliga i commercianti di valori mobiliari ad organizzarsi in modo da poter rispettare in modo durevole i propri impegni nei confronti dei clienti. I commercianti di valori mobiliari devono pertanto ossequiare i disposti di cui all'art. 11 LBVM costantemente e ciò anche nell'ambito di mandati di gestione patrimoniale. In particolare anche nel contesto di tali mandati deve essere garantito che, conformemente all'art. 11 cpv. 1 lett. c LBVM, eventuali conflitti di interesse non causino pregiudizi ai clienti.

(35) Nel caso di gravi violazioni, da parte di istituti autorizzati, degli obblighi imposti dal diritto civile, come ad esempio dalle norme relative al mandato, alla commissione o anche alla compravendita, oppure degli obblighi previsti dall'art. 11 LBVM, occorre esaminare, se gli stessi istituti non abbiano violato anche le condizioni poste dalle disposizioni legali in ambito di sorveglianza, relative all'organizzazione e alla garanzia di un'attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 lett. a e c LBCR o art. 10 cpv. 2 lett. a e d LBVM).

2.1.2 «Churning» quale lesione dell'obbligo di lealtà

(36) Una forma tipica di inadempimento del mandato di gestione patrimoniale e di lesione dell'obbligo di lealtà previsto dall'art. 11 cpv. 1 lett. c LBVM nel commercio di valori mobiliari è il cosiddetto «churning» (francese: «barattage»; tedesco: «Spesenshinderei»). Secondo la

giurisprudenza del Tribunale federale il «churning» consiste nell'esecuzione di numerose transazioni inutili, che aumentano le commissioni percepite dal gestore di patrimonio (cfr. DTF 4C.149/1998 consid. 4b del 28 luglio 1998, parzialmente pubblicata in SJ 1999 pag. 126 e RSDA 1999 pag. 198). Inoltre commette un atto illecito, chi oltre a effettuare inutilmente numerose transazioni, incassa retrocessioni eccessivamente elevate. Il fenomeno del «churning», che può condurre a pretese di risarcimento a beneficio dei danneggiati, è inammissibile dal punto di vista delle disposizioni legali in materia di sorveglianza e del diritto civile. In casi particolarmente crassi il «churning» viene perseguito anche penalmente quale caso di amministrazione infedele (cfr. le sentenze 1A.247/1999 e 1A.248/1999 del Tribunale federale del 24.1.2000 nonché la sentenza non pubblicata della Corte di cassazione del 21.11.1983 consid. 1a).

(37) Occorre considerare che né il diritto civile né il diritto prudenziale impediscono agli istituti autorizzati dalla CFB di perseguire una strategia di investimento attiva nell'ambito della propria attività di gestione patrimoniale, ciò che si ripercuote anche verosimilmente in un aumento delle commissioni percepite. Allo stesso modo non rientra nei compiti o negli obiettivi della CFB l'aiuto ai singoli clienti danneggiati da «churning» nel far valere le proprie pretese di risarcimento di natura civilistica o il sostituirsi al procedimento civile. Quale autorità di sorveglianza la CFB ha tuttavia il compito di intervenire, quando l'attività di gestione patrimoniale di un istituto non è compatibile con gli obiettivi d'investimento concordati con i clienti e tale discrepanza non si limita a pochi isolati casi.

(38) Non vi è un unico criterio che permetta di constatare l'avvenuto «churning». Risulta in particolare determinante una valutazione com-

plexiva delle seguenti domande: quali sono gli obiettivi di investimento concordati con i clienti? Gli stessi sono stati rispettati (composizione del portafoglio; segnalazioni relative a «excessive trading»)? Gli elenchi dell'istituto in cui sono riportati gli investimenti consigliati nell'ambito dell'attività di gestione patrimoniale sono stati ossequiati? Le transazioni effettuate erano necessarie nell'ottica del rispetto e del raggiungimento dell'obiettivo d'investimento e hanno senso dal punto di vista economico? Ci sono elementi attestanti frequenti sostituzioni di investimenti equiparabili («in-and-out trading»)? Con quale frequenza è avvenuta la rotazione del portafoglio di clienti (quoziente della cifra d'affari annua o «turnover ratio»)? Qual è il rapporto tra le commissioni percepite e gli averi dei clienti investiti? Un ultimo criterio, da applicare comunque con estrema prudenza, consiste infine nel valutare qual è il rapporto tra le commissioni percepite e gli utili ottenuti per i clienti. Tali criteri vengono utilizzati in modo analogo anche in altri Stati. Negli Stati Uniti ad esempio da parte della Securities and Exchange Commission (SEC), in applicazione della Section 10(b) e 15(c) della Securities Exchange Act del 1934 (cfr. i procedimenti Harry Glikzman, Exchange Act Rel. No. 42255, [Dec. 21, 1999], 71 SEC Docket 892; in re Studer, Securities Exchange Act Release No. 34-50543A [SEC 2004]; Rivera v. Clark Melvin Securities Corp. 59 F.Supp.2d 1057 [2d Cir. 1977]; Stephenson v. Hartford Life & Annuity Ins. Co., Inc., 2003 WL 21468611 [SEC June 26, 2003]; in re Jack H. Stein, 2003 WL 262441 [SEC Feb. 10, 2003]; Krull v. S. E. C., 248 F.3d 907 [9th Cir. 2001]; in the matter of the Application of Rafael Pinchas for Review of Disciplinary Action Taken by the NASD Inc., Securities Exchange Act Release No. 41816, 70 S.E.C. Docket 1108, 1999 WL 680044 [1999]; Costello v. Oppenheimer & Co., Inc., 711 F.2d 1361 [7th Cir. 1983]); in Germania da parte della Bundesanstalt für Finanzmarktaufsicht (BaFIN), in applicazione del § 32 del Wertpapierhandelsgesetz del

9 settembre 1998 nonché la copiosa prassi relativa alla responsabilità civile a seguito della violazione di obblighi di informazione, diligenza e lealtà (cfr. in particolare le sentenze del BGH del 13.7.2004 Nr. VI ZR 136/03 e del 22.11.1994 Nr. XI ZR 45/91 con i relativi riferimenti nonché Michael-Christian Rössner/Martin Arendts, Die Haftung wegen Kontoplünderung durch Spesenschinderei [Churning] in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht, 1996 pag. 1517 segg.); in Inghilterra da parte della Financial Services Authority (FSA), in applicazione del Code of Business (art. 7.2.1. e 7.2.2) che ha emanato sulla base del Financial Services and Markets Act 2000; in Francia da parte dell'Autorité des Marchés Financiers (AMF), in applicazione dell'art. 322–31 cpv. 2 e 3 del proprio Règlement Général.

2.1.3 Caso in esame

(39) Nel caso in esame sono soprattutto quattro i criteri che entrano in linea di conto: (a) il mancato rispetto degli obiettivi di investimento dei clienti (consid. [40]); (b) l'acquisto di titoli non indicati sulla lista dei titoli raccomandati (consid. [41]); (c) la messa in pratica di operazioni non giustificate dagli obiettivi di investimento dei clienti e prive di senso economico (consid. [42] a [49]) e (d) la rotazione molto elevata dei portafogli (consid. [50] a [52]).

(40) **Mancato rispetto degli obiettivi di investimento dei clienti:** È stato appurato come in diverse occasioni gli investimenti effettuati non corrispondevano a quelli previsti nelle asset allocation (consid. [23]).

(41) **Acquisto di titoli non indicati sulla lista dei titoli raccomandati:** Sono stati effettuati acquisti di titoli che non figuravano sulla li-

sta interna dei titoli raccomandati e senza che la banca abbia concesso delle autorizzazioni (consid. [24]).

(42) **Operazioni non giustificate dagli obiettivi di investimento dei clienti e prive di senso economico** sono state riscontrate tanto nel comparto obbligazionario quanto riguardo alle attività in divise a termine.

(43) **Comparto obbligazionario:** Nel comparto obbligazionario (consid. [25]) sono state constatate delle vendite di obbligazioni estere poco tempo prima della loro scadenza a scapito degli interessi dei clienti.

(44) Le obbligazioni sono per definizione dei titoli a basso rischio. L'investitore sopporta in primo luogo il rischio di insolvenza dell'emittente dell'obbligazione. L'obbligazione quotata in borsa avrà inoltre un corso che subisce delle, di regola, leggere variazioni a dipendenza delle modifiche nei tassi di interesse sui mercati. Alla scadenza dell'obbligazione, laddove l'emittente è in grado di restituire il prestito, il corso dell'obbligazione sarà pari al valore dell'emissione. In questo caso l'obbligazione scade e l'investitore ottiene il rimborso della somma investita. La banca riceve una commissione in caso di acquisto o vendita di obbligazioni, ma non in caso di incasso alla scadenza dell'obbligazione. In presenza di un rischio di insolvenza da parte dell'emittente invece il corso dell'obbligazione potrà subire delle brusche perdite. La vendita di obbligazioni estere poco tempo prima della loro scadenza ha un fine unicamente laddove la solvibilità dell'emittente risulta seriamente compromessa. In caso di obbligazioni svizzere invece la vendita prima della loro scadenza può essere giustificata con l'intenzione dell'investitore di non essere assoggettato all'imposta preventiva.

(45) Nel caso in esame non sussistono motivi validi per giustificare la vendita delle obbligazioni effettuata da Alpha. Si tratta infatti di obbligazioni estere i cui emittenti erano di prima qualità. Nella sua presa di posizione la banca non ha cercato di giustificare queste operazioni. Le persone responsabili della gestione patrimoniale al momento dei fatti hanno invece dichiarato che tramite queste operazioni si è voluto mettere a disposizione della liquidità per l'acquisto di ulteriori titoli. Questa motivazione tuttavia non soltanto non risulta comprovata dagli atti, ma non è tale da sanare il conflitto di interessi maturato. Tramite le operazioni di vendita, infatti, vi è stato un importante incremento delle spese di gestione a scapito dei ricavi ottenuti dal cliente. La banca avrebbe sicuramente potuto risolvere la dichiarata necessità di liquidità da parte del cliente in maniera meno onerosa (ad esempio concedendo un credito lombard).

(46) Tali operazioni quindi non erano giustificati dagli obiettivi di investimento dei clienti e ovviamente non avevano senso economico per quest'ultimi.

(47) **Attività di divise a termine:** I contratti a termine possono essere utilizzati come mezzo di investimento oppure per coprire una posizione di rischio. Nel primo caso l'intermediario finanziario, dopo aver analizzato il valore sottostante, acquista (se ritiene che il valore sottostante aumenterà) o vende (se ritiene che il valore sottostante diminuirà) un contratto a termine. La prima operazione è detta long, la seconda short. Si tratta di operazioni speculative, in particolare le posizioni short, laddove la perdita potenziale può rilevarsi molto elevata. Nel secondo caso invece la persona che opera con i contratti a termine intende assicurare un rischio, acquistando o vendendo oggi, ad un prezzo determinato, il valore sottostante che dovrà utilizzare in futuro.

(48) Nel caso in esame (consid. [26]) la banca ha espresso la sua intenzione di utilizzare contratti a termine su divise per coprire il rischio di cambio dei suoi clienti. Tuttavia le operazioni da essa eseguite non sono giustificate da questa argomentazione. Se la banca avesse inteso veramente coprire il rischio di cambio dei suoi clienti, essa avrebbe concluso contratti a termine su divise a medio/lungo termine, mantenendoli fino alla loro conclusione. La banca ha invece operato a corto termine, aprendo e chiudendo in continuazione operazioni a termine in divise. Questo modo di agire è tipico delle operazioni speculative e non di quelle a copertura del rischio. La banca tuttavia non ha mai inteso utilizzare derivati su divise a scopo speculativo e dai verbali del comitato di investimenti non risulta alcuna discussione sull'uso di questi derivati per speculazioni a favore dei clienti.

(49) L'attività in divise a termine effettuata dalla banca non aveva pertanto alcun interesse per il cliente (per quel che concerne gli interessi della banca si veda consid. [26]) e in ogni caso non era giustificata dal punto di vista dei loro obiettivi di investimento.

(50) **Rotazione molto elevata dei portafogli:** Alpha ha effettuato una rotazione particolarmente elevata (consid. [27] e consid. [28]) dei patrimoni dei clienti investiti in azioni, tanto che le commissioni percepite hanno mediamente diminuito il ricavo del cliente nella misura del 70%. Questo dato dimostra chiaramente che la politica di investimento scelta da Alpha non era adeguata e non garantiva il rispetto degli interessi dei clienti.

(51) Tale attività è stata riscontrata in tutti i profili dei clienti, senza alcuna distinzione tra di essi. Benché una rotazione dei patrimoni del cliente al fine di massimizzare il suo profitto non risulta di per sé vie-

tata, la banca deve assicurarsi di rispettare in questo modo gli interessi del cliente. Un cliente con un profilo conservativo non ha, nella politica di investimento, gli stessi scopi di un cliente con un profilo bilanciato. Un trading attivo come quello svolto da Alpha non rispetta gli interessi di un cliente con profilo conservativo. Non attuando una politica d'investimento differenziata tra i diversi profili dei clienti la banca ha dimostrato di non detenere all'epoca dei fatti un'organizzazione adeguata per la gestione degli averi della sua clientela (consid. [22] e consid. [56] e segg.).

(52) Così, la rotazione del portafoglio ha spesso superato il 500%, raggiungendo in alcune occasioni addirittura una percentuale superiore al 600% nell'arco di un anno. Tali percentuali già di per sé e in assenza di obiettivi d'investimento speculativi dei clienti determinano la forte presunzione che ci sia stato del churning.

2.1.4 Conclusione sul churning

(53) Nel caso in esame, non c'è quindi alcun dubbio che l'operatività della banca sopra descritta possa essere qualificata di churning e che per conseguenza Alpha ha leso gravemente il suo obbligo di fedeltà verso la propria clientela in violazione degli artt. 398 cpv. 2 CO e 11 cpv. 1 lett. c LBVM.

2.2 Organizzazione interna

(...)

2.3 Garanzia di un'attività irreprensibile

(62) Nel biennio 2005–2006 EGOBANK ha leso in maniera crassa gli artt. 398 cpv. 2 CO e 11 LBVM (consid. [39] e segg.), non disponeva di una organizzazione sufficiente a garantire l'adempimento degli obblighi imposti dalla legge (art. 10 cpv. 2 lett. a LBVM) e proporzionata all'importanza degli affari (art. 3 cpv. 2 lett. a. LBCR) e pertanto non presentava la garanzia di un'attività irreprensibile ai sensi dell'art. 10 cpv. 2 lit. d LBVM. Di conseguenza, durante tale periodo EGOBANK SA non ha rispettato le condizioni per il mantenimento dell'autorizzazione ad esercitare l'attività bancaria e di commerciante di valori mobiliari.

3 Misure da adottare

3.1 Misure adottate dalle CFB in caso di «churning»

(63) Se la CFB riscontra l'avvenuto «churning» in violazione delle disposizioni legali in materia di sorveglianza, essa adotta le misure necessarie per eliminare le irregolarità riscontrate e per evitare future violazioni. Dal punto di vista della sorveglianza trattasi principalmente di correttivi necessari al fine di migliorare l'organizzazione (processi interni, controlli, rispetto delle direttive concernenti il mandato di gestione patrimoniale, ecc.), nonché di accertamenti relativi al requisito dell'attività irreprensibile e se del caso anche di misure nei confronti di commercianti di valori mobiliari ai sensi dell'art. 35 cpv. 3 lett. b LBVM.

(64) Conformemente alla giurisprudenza del Tribunale federale, secondo le normative vigenti la CFB non è legittimata a confiscare gli utili conseguiti in violazione delle disposizioni del diritto della sorve-

gianza (DTF 2A.230/1999 del 2.2.2000 in re Biber Holding, pubblicata anche nel Bollettino CFB 40, pag. 37, consid. 9). Questa circostanza si modificherà con l'entrata in vigore della Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari approvata dal Parlamento il 22 giugno 2007, poiché trattasi di utili conseguiti mediante «gravi violazioni delle disposizioni legali in materia di vigilanza» (testo della procedura di consultazione FF 2007, pag. 4245 e segg., art. 35). Nella decisione summenzionata il Tribunale federale ha inoltre ritenuto che secondo il diritto attualmente in vigore la CFB non è nemmeno legittimata a ordinare la restituzione agli investitori danneggiati dei «guadagni ottenuti in dispregio del diritto bancario» (ibidem). Il Tribunale federale ha tuttavia giudicato ammissibile l'ordine, emanato dalla CFB nei confronti di un istituto autorizzato, tendente a orientare la CFB sul modo in cui avrebbe informato dell'accaduto i clienti interessati e su come intendeva ridistribuire tra loro i guadagni conseguiti in violazione delle disposizioni legali in materia di vigilanza.

(65) L'informazione ai clienti danneggiati da «churning» nel periodo esaminato dalla CFB e una proposta per la redistribuzione delle commissioni percepite illecitamente è da ordinare anche nella presente fattispecie, considerato che la prassi riscontrata non ha interessato solo pochi isolati casi. L'istituto deve sottoporre la propria proposta di soluzione anticipatamente alla CFB ed esporre il modo in cui ha effettuato il calcolo tendente a stabilire l'ammontare delle commissioni percepite illecitamente. La CFB analizzerà la proposta tenendo conto dell'eventuale contestazione dell'istituto, secondo cui i clienti avrebbero a posteriori approvato l'operato della banca mediante approvazione dei rendiconti. Ciò presuppone tuttavia che i clienti potessero identificare senza difficoltà le transazioni eccessive e inoltre che gli stessi avessero

sufficientemente familiarità con tali operazioni o fossero stati delucidati in merito.

3.2 Misure necessarie per ovviare alle irregolarità riscontrate

(66) Le carenze evidenziate della procedura della CFB indicano che la banca, nel corso del biennio 2005/2006, non ha rispettato le condizioni per l'esercizio dell'attività bancaria e di commerciante di valori mobiliari (consid. [61] e [62]).

(...)

3.3 Inoltro di un piano di redistribuzione

(71) L'inchiesta della CFB ha permesso di determinare che i clienti di Alpha hanno subito un danno a causa del comportamento illegale della banca. Alla banca deve pertanto essere fatto ordine di produrre alla CFB entro fine febbraio 2008 un piano che indichi in quale modo essa intende redistribuire il guadagno illecito ottenuto (Bollettino CFB 40, pag. 37, consid. 9).

Misure della CFB: Costatazione che nel biennio 2005–2006 la banca ha leso in modo crasso i suoi obblighi stabiliti dagli artt. 398 cpv. 2 CO e 11 LBVM e che pertanto non presentava le garanzie di un'attività irrepreensibile. Ordine alla banca di presentare un piano per la redistribuzione ai clienti del guadagno ottenuto in modo illecito.

Siccome nel frattempo le persone responsabili per l'attività censurata hanno lasciato la banca, non sono state decise misure di natura personale.

Décision de la Commission fédérale des banques du 1^{er} novembre 2007

Violation du devoir de loyauté; barattage (art. 11 al. 1 let. c LBVM)

Le barattage (ou *churning*) constitue un cas typique de mauvaise exécution du mandat de gestion de fortune et de violation du devoir de loyauté lors de transactions sur des valeurs mobilières, devoir ancré à l'art. 11 al. 1 let. c LBVM. Il n'y a pas de critère simple et unique permettant de constater l'existence de barattage. Il faut donc procéder à une appréciation globale des circonstances de chaque cas d'espèce.

Verletzung der Treuepflicht; Spesenschinderei (Art. 11 Abs. 1 Bst. c BEHG)

Die Spesenschinderei (oder *churning*) stellt einen typischen Fall einer schlechten Ausführung eines Vermögensverwaltungsauftrags und der Verletzung des Gebots von Treu und Glauben bei Effekientransaktionen gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. c BEHG dar. Es existieren keine einfachen und spezifischen Kriterien, um das Vorliegen von Spesenschinderei festzustellen. Es muss deshalb in jedem Einzelfall eine Gesamtbeurteilung erfolgen.

Violazione dell'obbligo di lealtà e pratiche di *churning* (art. 11 cpv. 1 lett. c LBVM)

Il *churning* costituisce un caso tipico di cattiva esecuzione del mandato di gestione di fortuna e di violazione dell'obbligo di lealtà nelle transazioni di valori mobiliari; obbligo sancito dall'art. 11 cpv. 1 lett. c

LBVM. Non c'è un criterio semplice ed unico che permette di constatare l'esistenza di pratiche di *churning*. Occorre dunque procedere ad un apprezzamento generale delle circostanze in ogni singolo caso.

Résumé des faits

En novembre 2004, la banque *Alpha* a lancé trois portefeuilles collectifs internes (PCI), ayant pour objectif d'investissement le moyen terme. Pour participer à l'un ou l'autre des PCI créés par la banque Alpha, le client devait signer un mandat de gestion. La Banque prélevait une commission de gestion annuelle s'élevant à 1,5% de la valeur des actifs nets du Portefeuille concerné ainsi que des droits de garde, des frais de révision, les commissions de courtage de tiers, les taxes et droits de timbre.

Le réviseur de la banque Alpha a constaté pour l'année 2005 que la banque Alpha avait effectué 1698 opérations boursières (hors opérations sur produits dérivés) dans le PCI Europe Alpha Equities EUR, dont les avoirs gérés moyens s'élevaient à CHF 6,5 mios, que les produits générés par ce PCI pour Alpha se montaient à CHF 718 583.-, soit un revenu de 11,08%, et que la performance du PCI en 2005 n'était que de 2,38% alors que celle de son benchmark se montait à 23,51%.

Dans le cadre de son enquête, qui s'est, en l'espèce, limitée à l'examen de cinq positions sélectionnées au hasard dans le PCI Europe Alpha Equities EUR, la CFB a, en particulier, relevé un nombre de transactions (achat/vente) très important, une durée de détention des positions faible et un taux de rotation élevé.

Extrait des considérants

(...)

3 Devoirs de loyauté et de diligence dans le cadre de la gestion de fortune

(33) Conformément à la jurisprudence constante du Tribunal fédéral, les règles du mandat régissent le contrat de gestion de fortune conclu entre un gestionnaire de fortune et son client (ATF 132 II 460 c. 4.1, ATF 124 III 155 c. 31 et ATF 115 II 62 c. 1). Ces règles prescrivent notamment que le gestionnaire de fortune doit à son client fidélité et diligence. Il informe, en outre, son client de tout éventuel conflit d'intérêts et veille à ce qu'il n'en soit pas désavantagé ou lésé. Ces devoirs sont accrus lorsque le mandataire exerce son activité à titre professionnel et contre rémunération. Les règles déontologiques ou de conduites relatives à une certaine profession ou activité peuvent, à cet égard, servir à déterminer l'étendue du devoir de diligence. Le devoir de fidélité contraint le mandataire à agir dans l'intérêt de son client et à entreprendre tout ce que l'on peut raisonnablement exiger de lui pour s'abstenir de tout ce qui pourrait nuire au client (ATF 115 II 62 c. 3a avec renvois).

(34) Les négociants en valeurs mobilières et banques autorisés par la CFB pratiquent leur activité, en principe, à titre professionnel, soit dans le sens développé par la jurisprudence du Tribunal fédéral, de sorte qu'ils doivent satisfaire à un degré de diligence plus élevé. Les Directives de l'Association suisse des banquiers concernant le mandat de gestion de fortune du 21 décembre 2005 qui concrétisent les art. 398 ss de la loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (CO;

RS 220) leur sont, par ailleurs, applicables. Ces directives ont été reconnues par la CFB en tant que standard minimal (annexe, ch. I.13 Circ.-CFB 04/2). À teneur de ces directives, les banques veillent à ce que le mandat de gestion de fortune qui leur est conféré soit exercé avec soin, de manière à préserver les intérêts légitimes du client. Ces directives prescrivent également que les banques doivent examiner et fixer directement avec le client les objectifs d'investissement de ce dernier, qu'elles doivent disposer d'une organisation professionnelle si elles acceptent des mandats de gestion de fortune, que le contrat de mandat de gestion de fortune est conféré en la forme écrite et que les banques sont tenues de vérifier périodiquement l'observation de la politique de placement. Ces directives précisent donc le devoir de diligence requis par les banques dans le choix des placements et informent sur les placements autorisés. Ces règles ne lient ni la CFB ni le juge civil. La CFB peut d'ailleurs, dans certains cas, fixer des exigences plus sévères. Elle ne le fait toutefois qu'avec retenue et dans les cas graves, qui ne sont, par exemple, réglés par aucune norme d'autorégulation (Bulletin CFB 49, p. 87).

(35) L'art. 11 al. 1 LBVM est une règle de droit mixte qui contraint les banques et négociants en valeurs mobilières également à un devoir d'information, de diligence et de loyauté. Les règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières inscrites à l'art. 11 LBVM valent comme norme de droit civil directement applicable à toutes les transactions en valeurs mobilières des négociants quelle que soit leur qualification juridique. En tant que norme de droit administratif, l'art. 11 LBVM contraint les négociants en valeurs mobilières à s'organiser de telle sorte qu'ils soient en mesure de remplir durablement leurs obligations vis-à-vis de leurs clients. En outre, dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune, les négociants en valeurs mobilières doivent, en

tout temps, respecter les obligations ancrées à l'art. 11 LBVM et s'assurer qu'ils ne lèsent pas leurs clients en présence de conflits d'intérêts.

(36) Dans les cas de violations graves des devoirs découlant des règles du contrat de mandat, de commission ou d'achat ou de l'art. 11 LBVM, il convient de vérifier si les établissements soumis à la surveillance de la CFB, contreviennent aux prescriptions organisationnelles et à la garantie d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. a et c LB ou art. 10 al. 2 let. a et d LBVM).

4 Barattage: violation du devoir de loyauté

(37) Le barattage (en allemand: «Spesenschinderei» et en anglais: «churning») constitue un cas typique de mauvaise exécution du mandat de gestion de fortune et de violation du devoir de loyauté lors de transactions sur valeurs mobilières ancré à l'art. 11 al. 1 let. c LBVM. Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, le barattage consiste à effectuer des mouvements dans le portefeuille du client qui ne se justifient nullement au vu des intérêts de celui-ci, mais qui ont pour but de fonder des commissions (ATF 4C.149/1998 c.3b, partiellement publié in: SJ 1999 I p. 124 et RSDA 1999 p. 198). Est ainsi illégal, non seulement le fait d'entreprendre des placements inutiles, mais également le fait de prélever des commissions excessivement élevées. Le barattage est contraire tant aux règles de droit civil que de droit administratif et peut conduire à des prétentions en dommages-intérêts de la part des personnes lésées. Le barattage est, au demeurant, considéré, dans les cas graves, comme étant constitutif de gestion déloyale (ATF 1A.247/1999, 1A.248/1999 et ATF non publié de la Cour de cassation pénale du 21 novembre 1983 c.1a).

(38) Ni le droit civil, ni le droit administratif interdit les établissements autorisés par la CFB de poursuivre une politique de placement active dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune, ce qui pourrait générer des commissions plus élevées. La CFB n'a pas pour devoir ni pour but de soutenir chaque client lésé par du barattage dans la mise en œuvre de ses prétentions civiles ni même de se substituer à la voie de droit civil. La CFB a toutefois l'obligation d'agir en sa qualité d'autorité de surveillance lorsque l'activité de gestion de fortune d'un assujetti n'est pas conforme aux objectifs d'investissements convenus avec le client et que cette irrégularité ne constitue pas un cas isolé.

(39) Il n'y a pas de critère simple et unique permettant de constater l'existence de barattage. Il sied donc de procéder à une appréciation globale de chaque cas d'espèce à la lumière, notamment, des réponses aux questions suivantes: quelles sont les objectifs d'investissement convenus avec le client et ont-ils été respectés (composition du portefeuille; indices de «excessive trading»)? Les listes internes recommandant certains investissements pour la gestion de fortune ont-elles été suivies? Les transactions effectuées étaient-elles utiles au maintien ou à l'atteinte de l'objectif d'investissement et étaient-elles économiquement justifiables? Quelle était la durée de détention des titres ou des positions («in-and-out trading» ou «switching»)? À quelle fréquence le portefeuille du client a-t-il été retourné (taux de rotation ou «turnover rate»)? Quel est le rapport entre les commissions perçues et la fortune investie du client? Quel est le rapport entre les commissions perçues et le produit des investissements? Ce dernier indice est cependant à appliquer avec grande retenue. Ces critères sont également utilisés dans d'autres pays, comme par exemple, aux États-Unis d'Amérique par la Securities and Exchange Commission (SEC) en application de la Section 10(b) et 15(c) de la Securities and Exchange Act de 1934 (voir

Harry Gliksman, Exchange Act Rel. No. 42255, [Dec. 21, 1999], 71 SEC Docket 892; in re Studer, Securities Exchange Act Release No. 34-50543A [SEC 2004]; Rivera v. Clark Melvin Securities Corp. 59 F.Supp.2d 1057 [2d Cir. 1977]; Stephenson v. Hartford Life & Annuity Ins. Co., Inc., 2003 WL 21468611 [SEC June 26, 2003]; in re Jack H. Stein, 2003 WL 262441 [SEC Feb. 10, 2003]; Krull v. S.E.C., 248 F.3d 907 [9th Cir. 2001]; in the matter of the Application of Rafael Pinchas for Review of Disciplinary Action Taken by the NASD Inc., Securities Exchange Act Release No. 41816, 70 S.E.C. Docket 1108, 1999 WL 680044 [1999]; Costello v. Oppenheimer & Co., Inc., 711 F.2d 1361 [7th Cir. 1983]), en Allemagne par la Bundesanstalt für Finanzmarktaufsicht (BaFIN) en application du paragraphe 32 du Wertpapierhandelsgesetz du 9 septembre 1998 et par les tribunaux allemands dans le cadre de contestations de droit civil basées sur la violation des devoirs de diligence, d'information et de loyauté (voir notamment les arrêts du Tribunal fédéral allemand BGH du 13.7.2004 N° VI ZR 136/03 et du 22.11.1994 N° XI ZR 45/91 avec renvois ainsi que l'ouvrage doctrinal suivant: Michael-Christian Rössner/Martin Arendts, Die Haftung wegen Kontoplünderung durch Spesenschinderei [Churning] in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht, 1996 p. 1517 ss.), en Grande-Bretagne, par la Financial Services Authority (FSA) en application du Code of Business (Art. 7.2.2) édicté sur la base de la Financial Services and Markets Act 2000 et finalement, en France, par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en application de l'art. 322–31 al. 2 et 3 de son Règlement Général.

5 Le cas d'espèce

(40) (...) Vu la multitude de transactions effectuées dans les PCI et les difficultés de la banque Alpha à transmettre toutes les informations requises y relatives, l'examen du cas d'espèce a été limité aux transactions réalisées en 2005 par Alpha dans cinq positions du PCI Europe Alpha Equities EUR choisis au hasard – «Alleanza Assic», «Allianz», «Anglo American», «Assi. Generali» et «BHP Billiton GBP». L'activité de négoce réalisée dans ces cinq positions reflète certainement la manière dont l'ensemble du PCI Europe Alpha Equities EUR et, de manière probable, la façon dont les deux autres PCI ont été gérés, étant précisé que ces trois PCI prévoyaient un objectif d'investissement à moyen terme.

(41) Pour savoir si la banque Alpha a «baratté» le PCI Europe Alpha Equities EUR, il sied, en l'occurrence, de considérer les indices suivants: la durée de détention des titres par rapport à l'objectif d'investissement, le nombre de transactions en comparaison avec l'objectif d'investissement, le taux de rotation ou de roulement, le rapport entre les commissions perçues et les avoirs investis. Au préalable, il est utile de préciser que la banque Alpha (...) bénéficiait d'un mandat de gestion de fortune octroyé par ses clients, que ce mandat chargeait Alpha de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction d'un objectif d'investissement à moyen terme.

(42) **Durée de détention des titres par rapport à l'objectif d'investissement.** La stratégie de gestion du PCI Europe Alpha Equities EUR est axée sur un investissement du capital dans une optique à moyen terme (...). Dans la pratique, le «moyen terme» signifie, en matière d'investissements financiers, une durée allant au-delà d'une année

mais en-deçà de quatre ans (Boemle/Gsell/Jetzer/Nyffeler/Thalmann, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, p. 762). En d'autres termes, un titre acheté dans une optique à moyen terme sera, en général, conservé au minimum un an et au maximum quatre ans. En l'espèce, la durée de détention minimale pour certains titres examinés n'est que de quelques minutes, soit moins d'une journée. Il importe peu que certaines opérations d'achat résultent d'exercices d'options à leur échéance et que la revente le même jour ait pu générer des bénéfices (...). En effet, outre la question de savoir si l'opération est économiquement justifiable, la vente de titres acquis quelques minutes au préalable est incompatible avec un investissement du capital dans une optique à moyen terme (...).

(43) Nombre de transactions en comparaison avec l'objectif d'investissement. Comme déjà indiqué, un titre acheté dans une optique à moyen terme sera, en général, conservé au minimum un an et au maximum quatre ans. Or, (...) la banque Alpha a effectué, en 2005, pour le PCI Europe Alpha Equities EUR, 1698 opérations boursières (sans les opérations sur dérivés), soit en moyenne 141,5 opérations par mois alors que le PCI comptait 50 positions d'actions au 1^{er} janvier 2005 et 58 au 31 décembre 2005. Il en découle que, en moyenne, chaque position dans le PCI a été traitée environ trois fois par mois. Cela est corroboré par les analyses de la CFB selon lesquelles, sur l'année 2005, Alpha a réalisé 29 opérations dans la position «Alleanza Assic», 41 dans la position «Allianz», 28 dans la position «Anglo American», 23 dans la position «Assi. Generali» et 32 dans la position «BHP Billiton GBP». En conséquence, le nombre de transactions effectuées dans le PCI ou, plus particulièrement pour chaque position d'actions, n'est pas compatible avec un objectif d'investissement à moyen terme.

(44) **Taux de rotation ou de roulement.** Le taux de rotation peut être calculé de différentes manières. La méthode de l'AFC servant à déterminer l'intensité de l'activité boursière a été retenue ici. Le tableau suivant résume les résultats du calcul:

Position	Taux de rotation (méthode de l'AFC ¹)
«Alleanza Assic»	17,35
«Allianz»	19,98
«Anglo American»	22,99
«Assi. Generali»	9,84
«BHP Billiton GBP»	12,20
Moyenne	16,47

Ainsi, à titre d'exemple, le taux de rotation pour «Alleanza Assic» indique que cette position a été négociée ou retournée 17,35 fois en 2005. En comparaison avec les taux indicatifs de l'AFC, il appert que les taux de rotation obtenus pour ces cinq positions excèdent de beaucoup le seuil de 5, c'est-à-dire le taux annualisé considéré comme spéculatif. Il en va de même du taux de rotation moyen obtenu pour ces cinq positions d'actions.

(45) La formule dite «Looper»², retenue par la SEC, donne les résultats suivants:

¹ Somme de tous les achats et de toutes les ventes («x»)

Somme des positions au 1^{er} janvier 2005 et au 31 décembre 2005 / 2 («y»)

² La SEC calcule le taux de rotation selon la formule «Looper», du nom de l'affaire qui a donné lieu à son énoncé (*in re Looper and Company* (1958) 38 S.E.C. 294 et *Shearson Lehman Hutton Inc.* (1989) 49 SEC 1119). Formule «Looper»: Taux de rotation = total des achats / (total des investissements nets à la fin de chaque mois / nombre de mois pris en considération)

Position	Achats totaux	Moyenne des investissements	Taux de rotation (méthode de la SEC)
«Alleanza Assic»	689 144.37	30 552.00	22,55
«Allianz»	1 042 015.69	86 183.88	12,09
«Anglo American»	444 996.80	41 054.59	10,83
«Assi. Generali»	794 282.73	82 776.48	9,59
«BHP Billiton GBP»	477 651.98	48 913.88	9,76

Les taux de rotation résultant de l'application de la formule «Looper» excèdent largement le seuil de 6, seuil à partir duquel la SEC considère que la gestion est de nature spéculative³.

(46) Enfin, le réviseur de la banque Alpha obtient, pour le PCI Europe Alpha Equities EUR dans son ensemble sur l'année 2005, un taux de rotation de 17 selon la formule suivante: $\text{taux de rotation} = \text{volume de bourse} / \text{avoirs gérés moyens}$.

(47) Ainsi, quelque soit la méthode utilisée pour calculer le taux de rotation, il ressort que ces cinq positions ont été négociées à une fréquence excessive et partant, incompatible avec l'objectif d'investissement à moyen terme. La gestion de ces positions reflète la manière dont a été géré l'ensemble du PCI Europe Alpha Equities EUR ainsi que les deux autres PCI.

(48) Rapport entre les commissions perçues et les avoirs investis. L'ensemble des transactions effectué dans le seul PCI Europe Alpha Equities EUR a directement eu pour conséquence de générer en faveur

³ Harry Glikzman, Exchange Act Rel. No. 42255, (Dec. 21, 1999), 71 SEC Docket 892; in re Studer, Securities Exchange Act Release No. 34-50543A (SEC 2004)

de la banque des frais de courtage s'élevant à CHF 519 572.–, soit 7,99 % de la fortune moyenne du PCI⁴. Ces frais de courtage – sans compter diverses autres commissions – sont très importants eu égard à la fortune moyenne du PCI (CHF 6,5 mios) en 2005, ce qui tend également à démontrer une activité de négoce intense.

(...)

(51) Au vu de ce qui précède et, en particulier des indices susmentionnés, il est démontré que la banque Alpha a effectué des opérations excessives dans le PCI Europe Alpha Equities EUR et ainsi, adopté une stratégie de gestion très active, voire agressive, et, partant, contraire aux objectifs d'investissement à moyen terme définis pour le PCI. Il est probable que la banque Alpha a adopté un mode de gestion similaire pour les autres PCI et, par conséquent, non conforme aux objectifs d'investissement. La banque Alpha a donc effectué des transactions inutiles qui ont généré des frais de courtage importants dont elle a bénéficié au détriment des intérêts de ses clients. In casu, la performance médiocre des PCI est, à ce titre, parlante: pour le seul PCI Europe Alpha Equities EUR la performance pour 2005 s'élève à 2,38 % alors que la performance de son benchmark se monte à 23,51 %. En agissant de la sorte, la banque Alpha a, gravement et de manière répétée, violé le devoir de diligence et de loyauté dû à ses clients (art. 11 al. 1 let. b et c LBVM) et donc son obligation de présenter toutes garanties d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. c LB et art. 10 al. 2 let. d LBVM).

(...)

⁴ Calcul du pourcentage des frais de courtage = (frais de courtage / avoirs gérés moyens du PCI) x 100 soit (519 572 / 6 500 000) x 100 = 7,99 %

Mesures prise par la CFB: Constatation que, pendant l'année 2005, la banque Alpha a violé, de manière grave et répétée, son obligation de loyauté découlant de l'art. 11 al. 1 let. c LBVM et n'a pas présenté toutes garanties d'une activité irréprochable. La banque Alpha a été tenue de remettre au Secrétariat de la Commission fédérale des banques une proposition concrète et détaillée de versement, soit aux clients lésés soit à une organisation caritative, des sommes indûment perçues par le barattage du PCI Europe Alpha Equities EUR durant l'année 2005 et des autres deux PCI, à moins qu'elle ne prouve toute absence de barattage pour ces derniers.

Verfügung der Eidg. Bankenkommission vom 20. Dezember 2006

Marktmissbräuchliches und gewährswidriges Verhalten (Art. 3 und 3f BankG, Art. 10 und 11 BEHG)

- 1 Es liegt kein aufsichtsrechtlicher Informationsmissbrauch vor, wenn eine Bank für den Zusammenschluss mit einem anderen Institut Beteiligungspapiere des Fusionspartners am Markt aufkauft (Ziff. 38 ff.).
- 2 Die Frage, ob eine Bank mit einem Kunden ein Kaufs- oder ein Kommissionsgeschäft vereinbart, hängt von der Abrede zwischen den Parteien ab. Nicht relevant ist demgegenüber der Umstand, dass die Bank die Kundenposition auf ihr Nostro nimmt (Ziff. 47 ff.).
- 3 Eine unsachliche und unbegründete Ungleichbehandlung von Kunden bei der Höhe der verrechneten Kommission verletzt die Verpflichtung zur fairen und gleichen Behandlung von Kunden (Ziff. 63 ff.).
- 4 Mangelnde Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten beim Beteiligungsaufbau durch Transaktionen über die Tochtergesellschaft (Ziff. 71).
- 5 Ungleichbehandlung von andienenden Aktionären durch die Eindeckung einer Short-Position bei Organen der beteiligten Banken; Verletzung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Ziff. 83 f.).

Comportement contraire aux règles de marché et à la garantie d'une activité irréprochable (art. 3 et 3f LB, art. 10 et 11 LBVM)

- 1 Dans le cadre d'une fusion, il n'y a pas d'usage abusif d'une information si une banque achète sur le marché des droits de participation de la société avec laquelle elle fusionne (ch. 38 ss).
- 2 La question de savoir si une banque conclut avec un client un contrat de vente ou de commission dépend de la volonté des parties. Le fait que la banque prenne les positions des clients sur son compte nostro n'est pas pertinent (ch. 47 ss).
- 3 Une différence de traitement infondée et injustifiée entre les clients relative à l'importance des commissions qui leur sont facturées viole l'obligation de traiter les clients de façon équitable et égale (ch. 63 ss).
- 4 Mesures insuffisantes pour éviter les conflits d'intérêts dans le cadre de la constitution d'une participation lors de transactions au travers de la société fille (ch. 71).
- 5 Inégalité de traitement des actionnaires acceptant une offre en raison d'une prise de position courte sur les mêmes titres par les organes des banques concernées; violation de la garantie d'une activité irréprochable (ch. 83 s.).

Comportamento contrario alle regole di mercato ed all'obbligo di fornire la garanzia di un'attività irreprensibile (artt. 3 e 3f LBCR e artt. 10 e 11 LBVM)

- 1 Nell'ambito di una fusione non c'è sfruttamento abusivo di informazioni confidenziali se una banca acquista sul mercato diritti di partecipazione della società con cui sta per fusionarsi (cifre 38 segg.).
- 2 La questione a sapere se una banca ha concluso con un cliente un contratto di vendita o di commissione dipende dalla volontà delle parti. Il fatto che la banca abbia depositato le posizioni del cliente sul conto nostro non è rilevante (cifre 47 segg.).
- 3 Una differenza di trattamento tra i clienti nella fatturazione delle commissioni che sia infondata ed ingiustificata viola l'obbligo di comportarsi in modo equo ed egualitario nei rapporti con i propri clienti (cifre 63 segg.).
- 4 Mancanza di misure atte ad evitare conflitti d'interesse nell'assunzione di partecipazioni attraverso transazioni operate dalla società figlia (cifra 71).
- 5 Trattamento disuguale degli azionisti che hanno accettato un'offerta, attraverso la copertura di una posizione scoperta (short) da parte degli organi delle banche coinvolte; violazione della garanzia di un'attività irreprensibile (cifre 83 seg.).

Sachverhalt (Zusammenfassung)

Die *Alpha* AG und *Beta* Holding AG waren im Investment und Private Banking sowie im Asset Management tätige Finanzgruppen. Zu den Gesellschaften dieser Gruppen gehörten zum einen die Alpha Bank AG, zum andern die Beta Bank AG, zwei von der Eidg. Bankenkommision bewilligte Institute. Bei der Alpha AG handelte es sich um eine kotierte Gesellschaft, deren Statuten ein Opting-out gemäss Art. 22 des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) vorsahen. Die Aktien der Beta Holding AG waren hingegen nicht kotiert.

P war Vorsitzender der Geschäftleitung (CEO) der Alpha AG. Zusammen mit Q, einem Mitglied der Geschäftsleitung der Beta AG, befasste er sich erstmals anlässlich eines Treffens mit der Idee eines Zusammenschlusses der beiden Gruppen. Bereits zwei Tage nach diesem Treffen wurde ein mögliches Vorgehen zum Zusammenschluss in der internen Notiz eines Verwaltungsratsmitglieds der Beta Holding AG dergestalt skizziert: Die Beta Holding AG kaufe Aktien der Alpha AG über den Markt, und zwar über die Alpha Bank AG. Dabei wurde der Erwerb eines Anteils von 30% an der Alpha AG als realistisch angesehen. Ziel war, eine Kapitalerhöhung möglichst zu vermeiden. Als Preis wurden CHF 60 je Alpha-Aktie genannt, dies ausgehend von der Börsenkaptalisierung von 10 Mio. Aktien à CHF 60. Dieses Vorgehen sowie die Preisannahme vom CHF 60 je Aktie findet sich einige Wochen später im Business-Plan wieder, den die Beta Holding AG der Alpha AG präsentierte: Darin wurde zu «Aktientausch und Regelung nach Zusammenschluss» ausgeführt, dass die Beta Holding AG 50% der ausstehenden Alpha-Aktien zum Preis von CHF 60, somit gesamt-haft CHF 300 Mio., erwerben werde.

Im Rahmen der Umsetzung des geplanten Vorgehens wurde sodann P, als Vertreter der Alpha Bank AG, von der Beta Holding AG am 5. M 2005 beauftragt, ihr mindestens 25 % bzw. maximal 50 % des Aktienkapitals der Alpha AG zu beschaffen, wobei er zunächst sicherzustellen habe, dass mindestens 25 % der Aktien verfügbar seien. In der Folge kontaktierte P, assistiert durch den Leiter Sales der Alpha Bank AG, ihm bekannte Aktionäre der Alpha AG. Dabei orientierte sich P gemäss der von ihm erstellten Telefon- und Gesprächsnotizen an einem vorbestimmten, weitgehend identischen Wortlaut:

Die Alpha-Gruppe habe die Möglichkeit, eine strategische Partnerschaft mit einer Drittgesellschaft einzugehen. Allerdings sei damit die Bedingung verbunden, einen grösseren Block in Alpha-Aktien zur Verfügung zu stellen. Die Transaktion könne nur stattfinden, falls von nicht operativ tätigen Grossaktionären eine substantielle Beteiligung an den strategischen Partner verkauft werden könne. Es sei daher zum heutigen Zeitpunkt absolut ungewiss, ob die Transaktion auch durchgeführt werden könne.

Auf den Telefon- und Gesprächsnotizen ist jeweils das Datum des Gesprächs vermerkt. Die Notizen erstellte P jedoch erst, nachdem der Zusammenschluss der beiden Gruppen der Öffentlichkeit bekannt gegeben worden war. Dabei korrespondieren die notierten Daten teilweise nicht mit der Stempelung der manuellen Handelsfichen. P notierte das Einverständnis des jeweiligen Kunden, eine gewisse Anzahl Alpha-Aktien bestens bzw. unter Angabe einer Preislimite zu verkaufen. Dabei machten gewisse Kunden ihr Einverständnis zur Veräusserung von Alpha-Aktien davon abhängig, ob die «Transaktion», d. h. die geplante strategische Partnerschaft, denn auch tatsächlich stattfinde oder nicht. Im Nachgang zum Zusammenschluss holte P zudem bei den betroffenen Kunden Bestätigungen über den Inhalt der Notizen ein. Diese

erfolgten mehrheitlich schriftlich auf den Notizen von P, in einigen Fällen konnte P jedoch nur das mündlich erteilte Einverständnis notieren bzw. liegen überhaupt keine entsprechenden Bestätigungen vor.

Die Verkäufe der Grossaktionäre in Alpha-Aktien buchte die Alpha Bank AG auf das Nostro, mit Ausnahme derjenigen Verkäufe, die am selben Tag gebucht wurden, an dem auch die Lieferung der geäußerten Gesamtposition in Alpha-Aktien an die Beta Holding AG erfolgte: Diese Verkäufe wurden auf ein Vermittlungskonto der Alpha Bank AG gebucht. Die Verkäufe der Grossaktionäre rechnete die Alpha Bank AG mit einer Ausnahme als Nettoabschlüsse ab, d.h. der Preis versteht sich inklusive Courtage.

Die Verwaltungsräte der Alpha AG und der Beta Holding AG erteilten am 9. M 2005 ihr Einverständnis zum geplanten Zusammenschluss der beiden Gruppen, ferner unterzeichneten die Vertreter der Alpha AG und der Beta Holding AG eine «Grundsatzvereinbarung» über den Zusammenschluss. Zudem einigte man sich darauf, die Kapitalerhöhung auf das bedingte Kapital der Alpha AG im Umfang von 5% zu beschränken und die Differenz zwischen bereits erworbenen Aktien über eine Short-Position zu liefern. Dabei sollte der Kaufpreis kurz vor Transaktion festgelegt werden und sich nach dem Börsenschlusskurs richten. Weiter sollte die Transaktion «netto (inkl. Kommission)» vollzogen werden.

Die Alpha Bank AG lieferte der Beta Holding AG am selben Tag nachbörslich 4,5 Mio. Alpha-Aktien zum Preis von CHF 60. Dabei handelte es sich einerseits um eine Position über 2 801 800 Alpha-Aktien, die die Alpha Bank AG überwiegend aufgrund der Gespräche von P mit den Grossaktionären erworben hatte. Die übrigen 1 698 200 Alpha-Aktien

lieferte sie über das Eingehen einer Short-Position. Der Schlusspreis betrug an diesem Tag CHF 59.90, wobei Verkäufe in Alpha-Aktien, welche vom Nostro der Alpha Bank AG in der Schlussauktion im Umfang von 10240 Aktien (entsprechend dem gesamten Schlussauktionsvolumen) getätigt worden waren, den Preis von CHF 61 (um 17.17.34 Uhr) auf besagten Schlusskurs von CHF 59.90 (um 17.30.38 Uhr) hatten fallen lassen. Weitere 250 000 Alpha-Aktien wurden am 12. M 2005 vorbörslich zum Preis von CHF 60 von P (im Umfang von 50 000 Alpha-Aktien) und Q (im Umfang von 200 000 Alpha-Aktien) an die Beta Holding AG verkauft.

Ebenfalls vor Börsenbeginn wurde am 12. M 2005 der Zusammenschluss der beiden Gruppen bekannt gegeben. Die Umsetzung des Zusammenschlusses wurde wie folgt präsentiert: Die Beta Holding AG beteilige sich mit bis zu 50% an der Alpha AG, währenddessen die Alpha AG das operative Geschäft der Beta Holding AG kaufe. Weiter wurde bekannt gegeben, dass die Beta Holding AG bereits mit 47% an der Alpha AG beteiligt sei; eine Kapitalerhöhung bleibe vorbehalten. Die Alpha-Aktie eröffnete am 12. M 2005 mit einem Kurs von CHF 74.10, dies entspricht gegenüber dem vorhergehenden Schlusskurs einem Kurssprung von 23,7%.

Die Alpha Bank AG tätigte nach Bekanntgabe des Zusammenschlusses börsliche und ausserbörsliche Käufe in Alpha-Aktien, um die Short-Position (1 698 200 Titel) einzudecken. In den neun Handelstagen ab Bekanntgabe des Zusammenschlusses konnte die Alpha Bank AG ihre Short-Position grösstenteils schliessen. Dabei avancierte der Kurs der Alpha-Aktie von CHF 74.10 auf CHF 86.30. Dies entspricht einem Anstieg von 16,5%. In diesem Zeitraum dienten Q und P der Alpha Bank

AG ausserbörslich Alpha-Aktien an, und zwar 200 000 bzw. 150 000 Alpha-Aktien zum Preis von CHF 85 je Aktie.

Nach dem Zusammenschluss wurden wie angekündigt die operativen Gesellschaften der Beta Holding AG neu der Alpha AG als Konzerngesellschaft angegliedert. Dabei blieb P Vorsitzender der Geschäftsleitung der Alpha AG, währenddessen Q das Verwaltungsratspräsidium übernahm. P trat am 28. M 2006 von seinem Amt als Vorsitzender der Geschäftsleitung zurück und reduzierte in der Folge seine Beteiligung an der Alpha AG auf 5,3%. Q seinerseits übernahm per 1. M 2007 den Vorsitz der Geschäftsleitung, wobei er zugleich als Präsident des Verwaltungsrats zurücktrat. Q hielt eine Beteiligung von 13% an der Alpha AG.

Aus den Erwägungen

(32) Gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bundesgesetzes vom 8. November 1994 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0) und Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG müssen die mit der Verwaltung und Geschäftsführung einer Bank oder eines Effektenhändlers betrauten Personen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} BankG und 10 Abs. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 23 Abs. 4 der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV; SR 954.11) erfasst dieses Gewährserfordernis auch diejenigen natürlichen und juristischen Personen, die direkt oder indirekt mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte einer Bank oder eines Effektenhändlers halten oder dessen Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen können. Weiter gilt das Gewährserfordernis auch für die mit der Ge-

schäftsführung bzw. Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle betrauten Personen einer Finanzgruppe (Art. 3f Abs. 1 BankG; Art. 10 Abs. 5 BEHG).

(33) Vorliegend handelt es sich bei der Alpha AG um die Holdinggesellschaft einer Finanzgruppe i.S.v. Art. 3c BankG, die jeweils zu 100% an zwei von der Eidg. Bankenkommision bewilligten Instituten (Alpha Bank AG und Beta Bank AG) beteiligt ist. Die Alpha AG ist somit als massgebend qualifizierte Aktionärin Gewährsträgerin i.S.v. Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} BankG und 10 Abs. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 23 Abs. 4 BEHV. Q ist Verwaltungsratspräsident der Alpha AG bzw. ab 1. M 2007 Vorsitzender der Geschäftsleitung; ferner ist er massgebend qualifizierter Aktionär. Q muss somit gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} und 3f Abs. 1 BankG sowie 10 Abs. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 23 Abs. 4 BEHV und Art. 10 Abs. 5 BEHG eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gewährleisten. P war bis 28. M 2006 Vorsitzender der Geschäftsleitung der Alpha AG und bis 15. M 2006 massgebend qualifizierter Aktionär an der Alpha AG. In dieser Funktion bzw. Eigenschaft war P Gewährsträger gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} und Art. 3f Abs. 1 BankG sowie 10 Abs. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 23 Abs. 4 BEHV und Art. 10 Abs. 5 BEHG.

(34) Die Bewilligungsvoraussetzungen sind dauernd einzuhalten. Damit verlangt die Prüfung, ob die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit erfüllt ist bzw. erfüllt bleibt, eine prospektive Beurteilung. Es ist mit anderen Worten festzustellen, ob aufgrund in der Vergangenheit liegender Vorkommnisse die Voraussetzungen der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in der Gegenwart noch erfüllt sind und welche diesbezüglichen Prognosen für die Zukunft gemacht werden können (vgl. EBK Bulletin 47/2005, S. 167).

(35) Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen müssen fachlich kompetent sein und müssen sich im Geschäftsverkehr korrekt verhalten. Unter korrektem Verhalten im Geschäftsverkehr ist in erster Linie die Beachtung der Rechtsordnung, d. h. der Gesetze und der Verordnungen, namentlich im Banken- und Börsenrecht, aber auch im Zivil- und Strafrecht, ferner des Ständerechts oder der Statuten und internen Regelwerke zu verstehen (vgl. Beat Kleiner, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 2000, Art. 3–3^{quater}, Rz. 35; BGE 108 Ib 196, 201; vgl. auch z. B. EBK Bulletin 45/2003, S. 170). Ein Verstoss gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit liegt darüber hinaus vor, wenn die beanstandete Tätigkeit «in krasser Weise dem Verhalten, wie es von einem redlichen Bankier erwartet werden muss», widerspricht (vgl. EBK Bulletin 15/1985, S. 11 ff.). Im Sinne eines Berufsrechts obliegen daher Banken und Effektenhändlern zusätzliche Rechtspflichten, die berufsspezifisch und nicht in materiellgesetzlichen Bestimmungen festgelegt sind. Die mit der Geschäftsführung und Verwaltung betrauten Personen, die sog. Gewährsträger, müssen sich ferner so verhalten, dass sie das Institut nicht kompromittieren, d. h. ihr Ansehen und das ihnen vom Publikum entgegengebrachte Vertrauen nicht schädigen (vgl. EBK Bulletin, 45/2003, S. 169 f.; EBK-Bulletin 47/2005, S. 167).

(36) Art. 11 BEHG umschreibt die Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten des Effektenhändlers im Effektenhandel, die er gegenüber seinen Kunden einzuhalten hat. Die Anforderungen des Art. 11 BEHG entsprechen der im Bereich des Auftragsrechts entwickelten Rechtsprechung (vgl. Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 2004, § 10 Rz. 72; Gérard Hertig/Urs Schuppisser, in: Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Kapital-

marktrecht, Basel 1999, Art. 11 Rz. 18). Zu beachten ist, dass Art. 11 BEHG als Doppelnorm des Verwaltungs- wie auch des Privatrechts nicht einfach die privatrechtliche Ordnung dupliziert, sondern mitunter auch in diese eingreift (vgl. EBK Bulletin 47/2005, S. 168). Art. 11 BEHG erfährt eine standesrechtliche Konkretisierung in den Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts (Richtlinien der schweizerischen Bankiervereinigung vom 22. Januar 1997; SBVg-Richtlinien). Diese gelten als aufsichtsrechtlich anerkannter Mindeststandard.

(37) Gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. b BEHG sind Kundenaufträge bestmöglich zu erfüllen, und zwar in preismässiger, zeitlicher und quantitativer Hinsicht («Best Execution», Art. 5 SBVg-Richtlinien). Die Treuepflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. c BEHG verlangt, dass allfällige Interessenkonflikte den Kunden nicht benachteiligen dürfen. Gemäss Art. 8 SBVg-Richtlinien sind hierzu zweckdienliche organisatorische Massnahmen zu treffen, um Interessenkonflikte zwischen dem Effektenhändler bzw. seinen Mitarbeitern und Kunden zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen. Kunden sind «fair und gleich zu behandeln» (Art. 9 und Rz. 23 SBVg-Richtlinien). Lassen sich Interessenkonflikte nicht verhindern, so sind sie in geeigneter Form offenzulegen, um eine – allenfalls auch bloss abstrakte – Benachteiligung zu vermeiden (vgl. Hertig/Schuppiser, a. a. O., Art. 11 Rz. 99).

1 Gewählte Transaktionsart

(38) Gemäss der am 9. M 2005 unterzeichneten «Grundsatzvereinbarung» war vorgesehen, dass die Beta Holding AG sich im Umfang von 50% an der Alpha AG beteiligt. Im Gegenzug erwirbt die Alpha AG die

Gesellschaften Beta Bank AG und die Beta Asset Management AG von der Alpha Holding AG.

(39) Die Beteiligung der Beta Holding AG an der Alpha AG wurde durch die Alpha Bank AG ab 5. M 2005 im Auftrag der Beta Holding AG aufgebaut. Dabei wurden in erster Linie Grossaktionäre der Alpha AG von P angegangen, um sie zum Verkauf bzw. Teilverkauf ihrer Positionen zu bewegen, wobei sich P an einem vorgegebenen Wortlaut orientiert haben soll. Neben der dadurch aufgebauten Position im Umfang von 2 663 800 Alpha-Aktien wurde ein Paket über 1 698 200 Alpha-Aktien an die Beta Holding AG verkauft, das durch Eingehen einer Short-Position der Alpha Bank AG geschaffen wurde. Weitere 138 000 Alpha-Aktien hatte die Alpha Bank AG über den Markt beschafft bzw. von ihrer Asset Management-Gesellschaft angedient erhalten. Damit konnten der Beta Holding AG am 9. M 2005 nachbörslich 4,5 Mio. Alpha-Aktien angedient werden. Zudem verkauften P und Q am 12. M 2005 insgesamt 250 000 Alpha-Aktien an die Beta Holding AG. Infolgedessen hielt die Beta Holding AG am 12. M 2005 4,75 Mio. Alpha-Aktien an der Alpha AG. Der Öffentlichkeit wurde am 12. M 2005 mitgeteilt, dass die Beta Holding AG 47% an der Alpha AG halte, wobei eine Kapitalerhöhung vorbehalten blieb.

(40) Nebst der vorbeschriebenen Transaktionsart sollen die Parteien noch weitere Vorgehensweisen geprüft haben, um den gewünschten Zusammenschluss der beiden Gruppen zu erreichen. Genannt wurden dabei die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts, weiter die Fusion der beiden Holding-Gesellschaften bzw. der operativ tätigen Töchter, sowie die Möglichkeit eines öffentlichen Kaufangebots. All diese Optionen seien aber schliesslich zugunsten der gewählten Transaktionsart verworfen worden. Neben konzep-

tionellen, steuerlichen und handelsrechtlichen Vorteilen habe das gewählte Vorgehen insbesondere ermöglicht, den ausstiegswilligen Grossaktionären einen entsprechenden «Exit» zu gewähren sowie aufgrund der raschen Durchführung geholfen, das Risiko von Insidergeschäften zu minimieren.

(41) Die Alpha AG hat statutarisch ein Opting-out i.S.v. Art. 22 Abs. 2 BEHG vorgesehen. Übernahmewillige Anbieter sind somit nicht verpflichtet, den Aktionären der Alpha AG – bei Überschreiten der 33⅓%-Schwelle – ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. Art. 22 ff. BEHG zu unterbreiten. Die gesetzliche Ausnahmeregelung von Art. 22 Abs. 2 BEHG hat zur Folge, dass sich die Beherrschungsverhältnisse innerhalb einer kotierten Gesellschaft ändern können, ohne dass den Aktionären eine Ausstiegsmöglichkeit i.S.v. Art. 32 BEHG geboten wird. Infolgedessen konnte die Beta Holding AG die Alpha Bank AG beauftragen, ihr zwischen 25% und 50% des Aktienkapitals der Alpha AG verfügbar zu machen, ohne ein entsprechendes öffentliches Übernahmeangebot lancieren zu müssen.

(42) Die Aufkäufe in Alpha-Aktien der Alpha Bank AG im Zeitraum 5. bis 9. M 2005 erfolgten mit Blick auf den Zusammenschluss der Beta mit der Alpha-Gruppe. Bei diesem Zusammenschluss handelt es sich um eine vertrauliche Tatsache i.S.v. Art. 6 Abs. 2 BEHG und Art. 161 Ziff. 3 StGB. Vor diesem Hintergrund ist zunächst zu prüfen, ob die Aufkäufe von Alpha-Aktien im Vorfeld der Bekanntgabe des Zusammenschlusses als zulässig anzusehen sind. Dies ist aufgrund des Axioms «Niemand kann sein eigener Insider sein» zu bejahen: Wenn ein Unternehmen beschliesst, eine Kontrollmehrheit an einer anderen Gesellschaft zu erringen, und hierzu deren Aktien an der Börse aufkauft, so erfüllt dies nicht den Tatbestand von Art. 161 StGB (vgl. Peter

Forstmoser, Das neue Schweizerische Insider-Recht, Zürich 1988, S. 23; Martin Schubart/Peter Albrecht, Kommentar zum Schweizerischen Strafrecht, Besonderer Teil, 2. Band, Bern 1990, Art. 161 Rz. 44). Hierzu wurde vorgängig eine gutachterliche Bestätigung (Gutachten 1) eingeholt sowie mit der (zuständigen kantonalen Strafverfolgungsbehörde) Rücksprache genommen. Die Aufkäufe sind insofern aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden bzw. es ist den Parteien zugute zu halten, dass sie dem Problem eines allfälligen Informationsmissbrauchs die notwendige Aufmerksamkeit geschenkt haben.

(43) Zu prüfen ist weiter, ob die den Grossaktionären erteilte Information über den geplanten Zusammenschluss mit einem «strategischen Partner» als Tipp i.S.v. Art. 161 Ziff. 1 Abs. 4 letzter Satzteil StGB bzw. als aufsichtsrechtlicher Informationsmissbrauch anzusehen ist. Hierzu haben die Parteien ein weiteres Gutachten (Gutachten 2) eingereicht, das allerdings erst am 19. M 2005 in Auftrag gegeben wurde d.h. somit erst nach Durchführung der Aufkäufe vom 5. bis 9. M 2005. Die Gutachter verweisen hierzu auf den Umstand, dass die Mitteilung derart konkret sein muss, um dem Tipp-Empfänger zu erlauben, aus ihr objektiv die für die Kursentwicklung und die für das Ausnützen des Tipps notwendigen Schlüsse zu ziehen (vgl. Niklaus Schmid, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Bern 1988, Rz. 252). Die Gutachter befinden, dass die den Grossaktionären erteilte Information, wonach ein strategischer Partner gefunden werden konnte, «als gerade noch zulässige Information» anzusehen sei. Eine weitere Konkretisierung der geplanten Transaktion oder eine Beschreibung des Partners wäre als sog. Tipping im Lichte von Art. 161 Ziff. 1 Abs. 4 letzter Satzteil StGB unzulässig gewesen. Es ist den Gutachtern zu folgen, dass die erteilte Information, d.h. die Möglichkeit einer strategischen Partnerschaft, als solches nicht geeignet war, die Kursentwicklung von Alpha-Aktien

hinreichend zu antizipieren. Diese Information allein war zuwenig konkret, um auf die künftige Kursentwicklung schliessen zu können. Zwar kann das Aufsichtsrecht an das Verhalten unterstellter Personen im Bereich des Marktmissbrauchs höhere Anforderungen stellen, als sie für das Erfüllen der Börsendelikte nach StGB vorausgesetzt werden (vgl. EBK Bulletin 40/2000, S. 58). Hinsichtlich der Frage, ob die weitergegebene Information vorliegend genügend konkret war, um diese ausnützen zu können, besteht allerdings kein Raum für eine unterschiedliche Würdigung. Zu monieren bleibt dennoch, dass die Alpha Bank AG der Frage des Tippings offensichtlich nicht die gleiche Aufmerksamkeit schenkte, wie der Frage eines allfälligen Primärinsiderverhaltens: Die entsprechenden Notizen zu den Kundengesprächen verfertigte P erst zwischen dem 15. und 17. M 2005, d.h. im gleichen Zeitraum, in dem auch der Gutachterauftrag (...) erging.

(44) Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass das von der Beta Holding und der Alpha AG gewählte Vorgehen, über die Alpha Bank AG Käufe in Alpha-Aktien zu tätigen und erst anschliessend die Öffentlichkeit über die bereits erfolgte Transaktion zu informieren, als solches nicht im Widerspruch zu den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen steht. Das Vorgehen ist jedoch mit inhärenten Interessenkonflikten verknüpft, da die Position der Beta Holding AG durch die operativ tätige Tochter der Alpha AG, die Alpha Bank AG, aufgebaut wurde. Dabei bestand notwendigerweise eine Informationsasymmetrie zulasten der andienenden, nicht operativ tätigen Grossaktionäre (und Kunden der Alpha Bank AG) einerseits, sowie den operativ tätigen Aktionären und Entscheidträgern andererseits. Weiter stehen sich dabei zuwiderlaufende Interessen entgegen, nämlich das Kundeninteresse an bestmöglicher Ausführung von Effekientransaktionen und das Interesse der involvierten Institute, den Zusammenschluss in einer für diese

möglichst vorteilhaften Weise zu ermöglichen. Die Verhaltenspflichten des Art. 11 BEHG verlangen, dass diese Interessenkonflikte sachgerecht aufgelöst bzw. kundengerecht berücksichtigt werden. Dies haben die Parteien nicht konsequent durchgehalten. Es bleibt die Feststellung, dass das gewählte Vorgehen, dessen Tauglichkeit sich an einer aufsichtsrechtlich korrekten Umsetzung messen lassen muss, zu stark mit Interessenkonflikten belastet war, als dass diese mit der gebotenen Sorgfalt aufgelöst worden wären, wie nachfolgend im Einzelnen aufgezeigt wird.

2 Verletzung von Art. 11 BEHG im Handel für Kunden

2.1 Verkäufe für Kunden im Zeitraum 5. bis 12. M 2005

(45) Der Alpha Bank AG, vertreten durch P, wurde am 5. M 2005 von der Beta Holding AG der Auftrag erteilt, mindestens 25% und maximal 50% aller ausstehenden Aktien der Alpha AG zu erwerben bzw. verfügbar zu haben.

(46) P kontaktierte hierauf nicht operativ tätige Grossaktionäre der Alpha AG. Er informierte sie über die Möglichkeit einer «strategischen Partnerschaft» sowie der damit verbundenen Notwendigkeit, «von nicht operationellen Aktionären» diesem strategischen Partner eine substantielle Beteiligung in Alpha-Aktien verkaufen zu können. Gemäss den von P selbst verfertigten Gesprächs- und Telefonnotizen erklärten sich diese Aktionäre bereit, Alpha-Aktien zu verkaufen. Dabei instruierten sie P, eine bestimmte Position bestens oder limitiert bei einem bestimmten Preis zu verkaufen. Teilweise machten die Kunden ihren Verkauf vom Zustandekommen der «strategischen Partnerschaft»

abhängig, d.h. sie erklärten sich zum Verkauf von Alpha-Aktien bereit, «falls die Transaktion stattfindet».

(47) Hierzu machen die Parteien geltend, dass die Alpha Bank AG die Käufe für Nostro zwischen dem 5. und 8. M 2005 auf eigenes Risiko getätigt habe, da zu diesem Zeitpunkt noch in keiner Weise festgestanden sei, ob die für das Zustandekommen der Transaktion (d.h. der Zusammenschluss von Alpha AG und Beta Holding AG) notwendige Mindestmenge von 25% der ausstehenden Alpha-Aktien erworben werden konnte. Es habe sich um echte Eigenhandelstransaktionen auf eigenes Markt- und Kursrisiko der Bank gehandelt, d.h. die Alpha Bank AG und die jeweiligen Kunden seien in einem kaufvertraglichen Verhältnis gestanden. Die entsprechenden Buchungen seien deshalb auch auf Nostro der Alpha Bank AG erfolgt, über welches gemäss Bestätigung der externen Prüfstelle keine Kommissionsgeschäfte gebucht würden. Dabei hätten die Kunden umgehend nach erfolgter Buchung ihre Abrechnung erhalten, womit für diese klar ersichtlich gewesen sei, dass der Verkauf an die Alpha Bank AG erfolgt sei. Am 9. M 2005 sei die Transaktion zwischen der Alpha AG und der Beta Holding AG beschlossen worden. Die Alpha Bank AG habe aus diesem Grund bei den (an diesem Tag getätigten) Buchungen nicht mehr auf eigenes Risiko gehandelt, sondern die Aktien ihrer Kunden auf Kommissionsbasis verkauft.

(48) Es ist festzustellen, dass im Wertschriftenhandel mit Kunden das Auftrags- bzw. das Kommissionsgeschäft die Regel ist. Von einem Kaufverhältnis zwischen einem Effekthändler und einem Endkunden kann nur ausgegangen werden, wenn Elemente der Vertragsentstehung dies besonders deutlich machen. Für den Kunden muss dabei jederzeit offenkundig sein, dass der Effekthändler im eigenen Inter-

esse handelnde Gegenpartei ist und demnach gerade keine Dienstleistung für den Kunden erbringen soll. Für alle anderen Fälle, d. h. für das übliche Verhältnis Effektenhändler – Kunde (nicht Gegenpartei) gelten die Regeln des Kommissionsrechts (vgl. EBK Bulletin, 47/2005, S. 173; Bruno Gehrig, *Der Kursschnitt im Wertpapierhandel*, in: *Banken und Bankrecht im Wandel*, Festschrift für Beat Kleiner, Zürich 1993, S. 57). Art. 11 BEHG greift als öffentlichrechtliche und privatrechtliche Doppelnorm in die privatrechtliche Ordnung ein. Dies gilt vor allem beim Kauf (Festpreisgeschäft), da hier die Sorgfalts- (z. B. Aufklärungspflichten) und Treupflichten weitgehend fehlen. Im Bereich des Kommissionsrechts stimmen die privatrechtlichen Pflichten und die Vorgaben von Art. 11 BEHG weitgehend überein. Die in Art. 11 BEHG enthaltenen klassischen drei Pflichten des Effektenhändlers stellen deshalb eine eigenständige privatrechtliche Ordnung dar, die für sämtliche Effektenhandelsgeschäfte ungeachtet ihrer rechtlichen Qualifikation gelten (vgl. EBK Bulletin, 47/2005, S. 168 f.; Urs P. Roth, in: *Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel*, Zürich 2000, Art. 11 Rz 28 f.).

(49) Im Falle echter Kaufgeschäfte zwischen rechtlich und wirtschaftlich selbständig eintretenden Partnern handeln diese auf eigenes Kurs- und Marktrisiko. Dabei wissen die Parteien um die Eigeninteressen der Gegenseite. Wenn auch Art. 11 BEHG hier eingreift, so sind dessen Verhaltenspflichten soweit anwendbar, als sie sich mit dem kaufrechtlichen Charakter des Geschäfts vereinbaren lassen, d. h. der Effektenhändler darf im Rahmen von Kaufgeschäften grundsätzlich sein Eigeninteresse in den Vordergrund stellen und für sich selbst den besten Preis anstreben. Im Falle eines solchen Verhältnisses zwischen Kunde und Effektenhändler stellt sich namentlich das Problem eines vorwerfbaren Kursschnittes nicht (vgl. EBK Bulletin, 47/2005, S. 169;

Gehrig, a. a. O. S. 56 f.). Die Parteien treffen nun vorliegend einen Umkehrschluss, indem sie geltend machen, die Alpha Bank AG habe im Zeitraum 5. bis 8. M 2005 noch nicht wissen können, ob der Abschluss mit der Beta Holding AG zustande kommt. Aufgrund des damit verknüpften Markt- und Kursrisikos der Alpha Bank AG habe es sich bei den Buchungen von Alpha-Aktien auf das Nostro um Kaufgeschäfte gehandelt.

(50) Die Parteien übersehen, dass für die Qualifizierung des Verhältnisses Alpha Bank AG mit den verkaufenden Kunden auf die mit diesen bestehenden Abreden abzustellen ist, nicht auf die Modalitäten der Abrede mit der Käuferseite. Gemäss den von P selbst verfassten Notizen ging dieser die Kunden an, um von nicht operativ tätigen Aktionären eine substantielle Beteiligung dem strategischen Partner verkaufen zu können. Damit war für die Kunden die Intermediärsfunktion der Alpha Bank AG offensichtlich. Sie erklärten sich deshalb einverstanden, Alpha-Aktien bestens bzw. zu einem limitierten Preis zu verkaufen, womit sie erwarten durften, dass sich der ihnen letztlich abgerechnete Preis am Kaufpreis der Gegenseite orientiert. Der von P notierte Wortlaut der Kundengespräche spricht eindeutig gegen das Vorliegen von Festpreisgeschäften, bei denen der jeweilige Kunde die Ausführung des Geschäfts zu einem festen Preis mit dem Effektenhändler als Gegenpartei wünscht (vgl. EBK Bulletin 47/2005 S. 174). Inwiefern aus der Zustellung der Abrechnungen vor dem 9. M 2005 für die Kunden ersichtlich gewesen sein soll, dass die Buchung auf Nostro erfolgt war, ist nicht nachvollziehbar. Die interne Zeitplanung zwischen Alpha AG und Beta Holding AG war den Kunden nicht bekannt. Die erzielten Preise wurden den Kunden «netto», d. h. inklusive Kommission, abgerechnet bzw. (in einem Fall) brutto. Hätte es sich tatsächlich um Kaufgeschäfte gehandelt, so wäre die Erhebung von Kommissionsgebühren

unzulässig gewesen. Aus all dem ergibt sich deutlich, dass sich die Alpha Bank AG mit ihren Kunden nicht nur am 9. M 2005, sondern bereits im Zeitraum 5. bis 8. M 2005 in einem Auftrags- bzw. Kommissionsverhältnis befand. Soweit die Alpha Bank AG Positionen in Alpha-Aktien zwischen dem 5. und 8. M 2005 auf ihr Nostro buchte, handelt es sich um Selbsteintritte des Instituts.

2.2 Selbsteintritte der Alpha Bank AG vom 5. bis 8. M 2005

(51) Ein Selbsteintritt i.S.v. Art. 436 Obligationenrecht (OR; SR 220) ist dem Effektenhändler grundsätzlich gestattet. Findet sich allerdings im Falle einer Verkaufskommission ein Kaufkommittent, der einen besseren Preis als das Eigenhandelskonto des Effektenhändlers bietet, ist der Verkäufer mit diesem Käufer zusammenzuführen (vgl. EBK Bulletin 47/2005, S. 175 f.). Dies hat der Effektenhändler bereits dann zu bedenken, wenn der gegenläufige Kundenauftrag in Form einer Interessenbekundung, ohne Angabe von Preis und Anzahl, vorliegt. Liegt eine entsprechende Interessenbekundung eines möglichen Käufers für bestimmte Titel vor, so hat der Effektenhändler für den verkaufenden Kunden sicherzustellen, dass dieser seinen Verkauf zum bestmöglichen Preis durchführen kann, d.h. er muss den besten Preis eruieren (vgl. EBK Bulletin 47/2005, S. 175). Wird der Käufer dabei einen besseren Preis als das Eigenhandelskonto des Effektenhändlers bieten, so ist der Verkäufer mit diesem Käufer zusammenzuführen, und nicht mit dem Nostro.

(52) Vorliegend kontaktierte P im Zeitraum 5. bis 9. M 2005 Grossaktionäre, um sie zum Verkauf von Alpha-Aktien zu bewegen, und zwar basierend auf dem Auftrag der Beta Holding AG, ihr mindestens 25% bzw. maximal 50% des Aktienkapitals der Alpha Bank AG zu be-

schaffen. Die Verpflichtung der Alpha Bank AG gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. b BEHG, die Verkäufe ihrer Kunden zum bestmöglichen Preis auszuführen, hätte bedingt, mit deren Abwicklung zuzuwarten, bis sich der von der Beta Holding AG bezahlte Preis konkretisiert. Dies umso mehr, als die Grossaktionäre vorliegend gerade zu diesem Zweck angegangen wurden. Es bestand grundsätzlich gegenüber den von P angefragten Grossaktionären keine Verpflichtung, deren Verkäufe vor dem 9. M 2005 auszuführen. Somit bestand auch für die erfolgten Selbsteintritte über Nostro keinerlei «Risiko» für die Alpha Bank AG bzw. sie hat sich das Eingehen eines allfälligen Risikos selbst zuzuschreiben. Die entsprechenden Ausführungen der Parteien sind nicht geeignet, die Verpflichtung der Alpha Bank AG zur bestmöglichen Ausführung nach Art. 11 Abs. 1 Bst. b BEHG aufzuheben. Ebenso wenig kann sich die Alpha Bank AG auf die Praxis berufen, dass bei Durchführung von Block Trades «typischerweise» eine gewisse Position auf Nostro und Risiko des Effekthändlers erworben werde. Entsprechende Käufe über den Markt oder bei entsprechenden Angeboten von dritter Seite (Festpreisgeschäfte) sind in diesem Zusammenhang zwar zulässig. Wenn der Effekthändler bei der Schnürung des Aktienpakets jedoch wie beschrieben seine Kunden angeht oder als Intermediär angegangen wird, so ist er gemäss Art. 11 BEHG zur Eruerung des besten Preises verpflichtet. Diese Verpflichtung hat die Alpha Bank AG vorliegend nicht eingehalten. Dies hat zur Folge, dass die Verkäufe für diese Kunden sich nicht am vorliegend besten Preis von CHF 60 (vgl. nachstehend Rz. 56) orientierten.

2.3 Verkäufe für Kunden vom 9. M 2005

(53) Am 9. M 2005 buchte die Alpha Bank AG insgesamt 1923 800 Alpha-Aktien von Kunden auf ein Vermittlungskonto zu Preisen zwi-

schen CHF 57 und 60, um sodann diese Titel der Beta Holding AG zum Preis von CHF 60 zu verkaufen.

(54) Die Parteien machen in diesem Zusammenhang geltend, dass es sich hierbei um Nettoabschlüsse gehandelt habe, wobei sämtlichen Kunden identische Kurse, aber unterschiedlich hohe Kommissionen abgerechnet worden seien. Im Fall (eines) Verkaufs (...) habe es sich um einen auf Kundenwunsch im Voraus fixierten Preis gehandelt.

(55) Beim sog. Nettoabschluss verrechnet der Effektenhändler dem Kunden keine separat ausgewiesene Kommissionsgebühr, sondern modifiziert mittels eines «mark-up» oder «mark-down» den Preis so, dass ein der Differenz zwischen dem tatsächlich bezahlten Kurs (dem Titeltkurs) und dem Kunden verrechneten Preis (dem Kundenpreis) entsprechender Ertrag für die Bank resultiert (vgl. Rolf Watter, Handel in Wertschriften auf einer Netto-Basis, in: Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, S. 181 f.; Matthias Eppenberger/Andreas Limburg/Pietro Supino, Zum Rechenschaftsanspruch des Bankkunden bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung unter besonderer Berücksichtigung des Nettohandels, in: Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, S. 722). Dabei ist der Nettoabschluss als technisch-administrative Modalität aufzufassen, d.h. es steht nicht im freien Belieben des Effektenhändlers, wie er den entsprechenden Nettopreis setzt. Vielmehr bleibt er dem Kunden auch im Falle eines Nettoabschlusses zur bestmöglichen Erfüllung verpflichtet und muss auch jederzeit in der Lage sein, die Übereinstimmung der Preiskorrektur mit dem beim Bruttoabschluss angemessenen Kommissionsentgelt zu belegen (vgl. Bruno Gehrig, Der Kursschnitt im Wertpapierhandel, in: Banken und Bankrecht im Wandel, Festschrift für Beat Kleiner, Zürich 1993, S. 64).

Somit hat der Effektenhändler auch beim Nettoabschluss die entsprechenden Sorgfaltspflichten i.S.v. Art. 11 BEHG zu beachten. Was die Kommissionsgebühr angeht, so ist diese gestützt auf Art. 432 OR Gegenstand der Absprache zwischen den Parteien, sowohl was deren Höhe angeht, als auch in der näheren Ausgestaltung (vgl. Andreas von Planta/Christian Lenz, Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I, Basel 2003, Art. 432 Rz. 2). Mangels einer konkreten Abmachung gilt für die Höhe der Courtage der marktübliche Ansatz (vgl. Watter, a. a. O., S. 183).

(56) Vorliegend bezahlte die Beta Holding AG für die Lieferung von 4,5 Mio. Alpha-Aktien CHF 60 je Aktie, wobei, wie die Alpha Bank AG selbst ausdrücklich festhält, auf die Kommissionsgebühr verzichtet wurde. Dies ergibt sich zudem aus der Tatsache, dass ein Teil der am 9. M 2005 verkaufenden Kunden, deren Titel zu CHF 60 angedient worden sind, ebenfalls CHF 60 «netto» erhalten haben. Werden Nettoaufträge zum gleichen Preis zusammengeführt, so bleibt logischerweise kein Raum für einen mark-up oder mark-down. Hieraus folgt, dass der «beste Preis» gemäss Art. 11 Abs. 1 Bst. b BEHG im Sinne des Titelpurses vorliegend mit CHF 60 zu beziffern ist. Ausgehend davon ist zu prüfen, ob die Verkäufe vom 9. M 2005, die die Alpha Bank AG für Kunden getätigt hat, den Vorgaben von Art. 11 BEHG standhalten.

(57) Vier Aktionären, die am 9. M 2005 verkauften, wurden CHF 60 bezahlt, somit überhaupt keine Kommissionsgebühren erhoben. Dabei handelt es sich um P (50 000 Alpha-Aktien), Aktionär A (90 000 Alpha-Aktien), Aktionär B (474 000 Alpha-Aktien) sowie Aktionär C (390 000 Alpha-Aktien). Zudem verkauften P und Q am (...), 12. M 2005, vorbörslich 50 000 Alpha-Aktien bzw. 200 000 Alpha-Aktien zu CHF 60.

(58) Demgegenüber wurden den (...) nachstehenden Kunden bzw. Aktionären am 9. M 2005 tiefere Nettopreise in unterschiedlicher Höhe abgerechnet (...).

(59) Wie vorstehend ausgeführt, ist die Höhe der Courtage Gegenstand der Absprache zwischen den Parteien, somit auch die Höhe eines möglichen mark-ups bzw. mark-downs im Falle eines Nettoabschlusses. Vorliegend bestehen keinerlei Belege, wonach entsprechende Absprachen mit den verkaufenden Aktionären vom 9. M 2005 getroffen wurden. Entgegen dem Vorbringen der Parteien lassen sich solche Vereinbarungen auch nicht aus den nachträglich eingeholten Bestätigungen der Kunden herleiten. Diese Erklärungen der Kunden bestätigen einzig, die Informationen der geplanten strategischen Partnerschaft erhalten zu haben, sowie das jeweils erklärte Einverständnis, Alpha-Aktien bestens bzw. zu einem bestimmten limitierten Preis zu verkaufen. Es stellt sich somit die Frage, ob die gegenüber einem Teil der Kunden verwendeten mark-downs im Umfang von CHF 0.50 (0,8%) bis CHF 3 (5%) je Aktie allenfalls auf Basis eines marktüblichen Ansatzes und im Rahmen der Anforderungen von Art. 11 BEHG gerechtfertigt erscheinen.

(60) Hierzu verweisen die Parteien auf die (Bestätigung 3), wonach eine Kommission von 5% bei solchen Transaktionen marktüblich sei. Berücksichtige man, dass bei Kommissionsgeschäften sowohl den Verkäufern als auch den Käufern eine Kommission berechnet werden dürfe, habe die Alpha Bank AG den ihr zustehenden kommerziellen Spielraum bei weitem nicht ausgenützt. In diesem Zusammenhang (hält das Gutachten 4) fest, dass sich die Alpha Bank AG am 9. M 2005 als «Broker» betätigt habe, dessen Entgelt «für vergleichbare Transaktionen (...) zwischen 3 bis 7% betragen» könne. Die am 9. M 2005

«auf Kommissionsbasis beschafften Alpha-Aktien» seien durchschnittlich bei CHF 59.53 netto beschafft und zu netto CHF 60 an die Beta Holding AG verkauft worden. Die «durchschnittliche Kommission» habe vorliegend je CHF 0.23 (0,39%) gegenüber Verkäufern einerseits und gegenüber der Beta Holding AG andererseits betragen. Die Differenz zwischen den Verkäufern und BHAG abgerechneten Preisen habe maximal CHF 1 (1,7%) betragen, wobei die Differenz sowohl die Kommission gegenüber dem Verkäufer als auch dem Käufer beinhalte. Eine Kommission in dieser Höhe erscheine «nicht nur üblich, sondern sogar tief».

(61) Die Vorbringen (im Gutachten 4) sind insofern unbehelflich, als diese davon ausgehen, dass die «Differenz zwischen den Verkäufern und BHAG abgerechneten Preisen» sowohl die Kommission gegenüber dem Verkäufer als auch dem Käufer beinhalte. Wie oben dargelegt, hatte die Beta Holding AG keinerlei Kommissionsgebühren zu tragen. Nicht überzeugend ist ferner das Vorgehen dieser Gutachter, von einer «durchschnittlichen Kommission», errechnet aus der Differenz der Verkaufspreise von «durchschnittlich netto CHF 59.53» und dem Kaufpreis «zu netto CHF 60» auszugehen, um sodann diesen Wert von «je CHF 0.23 (0,39%)» dem zulässigen «Entgelt» eines Brokers zwischen 3% bis 7% gegenüberzustellen. Für den einzelnen Käufer und Verkäufer ist nicht eine Durchschnittskommission relevant, sondern der ihm konkret abgerechnete Betrag.

(62) Weiter stellt die (Bestätigung 3) klar, dass für die «Beschaffung eines strategisch bedeutenden Aktienpakets» eine Kommission von 3% bis 5% marktüblich sei. Marktüblich wäre mit anderen Worten eine Kommission in dieser Höhe zulasten der Beta Holding AG als Käuferin gewesen. Auf die Erhebung von Kommissionen gegenüber der Beta

Holding AG wurde aber verzichtet, ebenso gegenüber einem Teil der Kunden.

(63) Die Frage der Bandbreite möglicher Kommissionen, die Kunden abgerechnet werden dürfen, steht hier nicht im Vordergrund. Massgeblich ist vorliegend, ob die unterschiedliche Höhe der Nettopreise, d. h. die vereinnahmten Kommissionen, belegt und deren Angemessenheit ausgewiesen werden kann (vgl. Gehrig, a. a. O., S. 64). Dabei müssen sachliche Kriterien zur Anwendung gelangen.

(64) Vorab ist darauf hinzuweisen, dass die Alpha Bank AG gestützt auf ihre Handelsfichen nicht in der Lage ist, gegenüber dem einzelnen Kunden den «mark-down» auszuweisen, da die Titelturse entsprechend den Kundenpreisen gesetzt wurden, verbunden mit dem Vermerk der Nettoabrechnung. Die Höhe der Kommissionen ist insofern für den einzelnen Kunden nicht belegt bzw. kann sich erst aus dem von der Gegenseite bezahlten Kaufpreis ergeben. Was nun die unterschiedliche Behandlung betreffs Kommissionsgebühr angeht, so wurde einzig vorgebracht, dass gewissen Verkäufern aufgrund ihrer «speziellen Verbundenheit» mit der Alpha-Gruppe die Courtage erlassen worden sei. Dabei handelt es sich nicht zuletzt um P selbst. Inwiefern bei den übrigen Verkäufern überhaupt Überlegungen zur Courtage bzw. deren Höhe angestellt wurden, ist nicht ersichtlich; jedenfalls wurden mit Ausnahme von (...) diese Verkäufer (...) exakt an der preislichen Unterlimite abgerechnet. Sachlich gerechtfertigte Kriterien für eine ungleiche Behandlung der Kunden lassen sich vor diesem Hintergrund nicht erkennen. Vielmehr bestärkt sich der Eindruck, dass die Preis- und Kommissionsgestaltung weitgehend frei und willkürlich erfolgte. Dies erscheint unter dem Gesichtspunkt der Treuepflicht (Art. 11 Abs. 1

Bst. c BEHG) und der damit verbundenen Verpflichtung zur fairen und gleichen Behandlung (Art. 9 SBVg-Richtlinien) als stossend.

(65) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich die Alpha Bank AG wie dargestellt mit ihren Kunden nicht nur am 9. M 2005, sondern im gesamten Zeitrahmen vom 5. bis 9. M 2005 in einem Auftrags- bzw. Kommissionsverhältnis befunden hat. Gegenüber allen Kunden war die Alpha Bank AG bzw. P gehalten, den Verhaltenspflichten i.S.v. Art. 11 BEHG umfassend Rechnung zu tragen. Daran haben es die Alpha Bank AG und P fehlen lassen, insofern davon abgesehen wurde, den besten Preis i.S.v. Art. 11 Abs. 1 Bst. b BEHG zu eruieren, sowie, indem den Kunden in ungerechtfertigter Weise unterschiedliche Preise abgerechnet wurden.

(...)

3 Mangelnde Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten bei Transaktionen der Alpha Asset Management AG

(67) Am 8. M 2005 buchte die Alpha Bank AG eine Position über 21 750 Alpha-Aktien zum Preis von CHF 58 je Aktie auf das Nostro. Diese Titel waren aus den Depots von Kunden der Alpha Asset Management AG, einer zu 100% von der Alpha AG beherrschten Gesellschaft, verkauft worden. Dabei hatte (der damalige Geschäftsführer) der Alpha Asset Management AG (...) (den Leiter Sales) der Alpha Bank AG (...) kontaktiert. (Der Leiter Sales) war als Mitglied der erweiterten Konzernleitung der Alpha AG seit 5. M 2005 über den geplanten Zusammenschluss mit der Beta Holding AG informiert und mit der Abwicklung der hierfür nötigen Transaktionen betraut. Er offerierte (dem

Geschäftsführer der Alpha Asset Management AG) einen Preis von CHF 58 je Aktie, den dieser akzeptierte.

(68) Die Parteien machen geltend, dass (der Geschäftsführer der Alpha Asset Management AG) den Entscheid zum Verkauf von Alpha-Aktien aus den von ihm verwalteten Kundenvermögen aufgrund der guten Kursentwicklung des Titels getroffen habe. Vom bevorstehenden Zusammenschluss der Alpha- und Beta-Gruppen und den damit verbundenen Aufkäufen von Alpha-Aktien über die Alpha Bank AG habe (dieser) aufgrund der bestehenden «Chinese Walls» zum Asset Management nichts gewusst. (Der Leiter Sales der Alpha Bank AG) sei als Beauftragter der Beta Holding verpflichtet gewesen, dieses Kaufangebot anzunehmen. Dies habe er zu Marktpreisen getan. P sei in diesen Verkauf nicht involviert gewesen, insbesondere habe (der Leiter Sales) keine Rücksprache mit P zu den Konditionen dieses Geschäfts genommen. Aufgrund der bestehenden «Chinese Walls» sowie der fehlenden Mitwirkung von P seien mögliche Interessenkonflikte aufgelöst worden.

(69) Hierzu ist festzuhalten, dass «Chinese Walls» als Begrenzungsmittel des Informationsflusses ein grundsätzlich geeignetes Mittel darstellen, Interessenkonflikte zu vermeiden (vgl. Art. 8 Rz. 21 SBVG-Richtlinien). Informationssperren zwischen verschiedenen Geschäftsbereichen einer Bank oder eines Effekthändlers haben jedoch ihre Grenzen und sind insbesondere auf der Stufe der obersten Geschäftsleitung nicht mehr vertretbar. Risikomanagement und Risikokontrolle durch die Führungsspitze des gesamten Unternehmens implizieren, dass in der Geschäftsleitung wichtige Informationen zusammenlaufen. Nur so ist insbesondere gewährleistet, dass Interessenkonflikte, die das ganze Unternehmen betreffen, erkannt werden. Im Auftritt gegen

aussen wird das Wissen einzelner Teile des Unternehmens in gewissen Fällen dem gesamten Konzern zugerechnet. In diesen Fällen muss das Institut in der Lage sein, auf sich abzeichnende Interessenkonflikte angemessen zu reagieren. Interessenkonflikte sind dabei so zu lösen, dass das Vertrauen der Kundschaft in das Institut erhalten und die Integrität des Finanzplatzes gewahrt bleiben, wobei diese Interessen denjenigen des Instituts vorgehen. Dies ergibt sich bereits aus dem allgemeinen Gebot einwandfreier Geschäftsführung nach Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG und Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG sowie den Sorgfalts- und Treuepflichten von Art. 11 BEHG (vgl. EBK Bulletin 40/2000, S. 57 f.).

(70) Vor diesem Hintergrund ist das Vorgehen von P korrekt, am 5. M 2005 die erweiterte Geschäftsleitung der Gruppe über den Zusammenschluss zu informieren. Entsprechend wurde auch (das für das Asset Management verantwortliche) Geschäftsleitungsmitglied über den geplanten Zusammenschluss der Alpha- und Beta-Gruppen in Kenntnis gesetzt. Verkannt wurde aber offensichtlich das damit verknüpfte Potenzial von Interessenkonflikten, was die Andienung von Titeln aus dem Asset Management angeht.

(71) Die Holdinggesellschaft Alpha AG und deren Tochtergesellschaften bilden als Finanzgruppe eine wirtschaftliche Einheit, entsprechend werden die Konzerngesellschaften in der Konzernrechnung nach der Methode der Vollkonsolidierung erfasst. Im Übrigen unterstreichen die schlanken Strukturen der Alpha-Gruppe sowie die engen personellen Verflechtungen den Charakter der Gruppe als ein Unternehmen. So wird die «Alpha» auch von aussen wahrgenommen, ungeachtet der verschiedenen Standorte ihrer Geschäftsbereiche. Die Alpha-Gruppe betont dies selbst in ihrem Aussenauftritt, wenn sie sich als im Investment-, Private Banking und Asset Management tätige Finanzgruppe

bezeichnet. Das Asset Management ist eine Dienstleistung, die durch die Alpha-Gruppe erbracht wird. Werden nun aus den Depots der Kunden, die zum Teil durch die Alpha Bank AG geführt werden, von der Alpha Asset Management AG gestützt auf die Vermögensverwaltungs-Vollmacht Alpha-Aktien verkauft, um diese der Beta Holding AG für deren Zusammenschluss mit der Alpha AG anzudienen, so ist das Problem eines Interessenkonflikts unübersehbar. In diesem Zusammenhang genügt es nicht, sich auf bestehende «Chinese Walls» abzustützen, um Interessenkonflikte zu lösen. Vielmehr hätte die Geschäftsleitung der Alpha AG um P dafür sorgen müssen, das mit diesem Interessenkonflikt verknüpfte Reputationsrisiko zu vermeiden. Dies hätte insbesondere erreicht werden können, indem auf die Andienung von Alpha-Aktien durch die Alpha Asset Management AG bereits im Voraus verzichtet worden wäre. Weiter hätte der (Leiter Sales der Alpha Bank AG) als in den Zusammenschluss eingeweihtes Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung den Interessenkonflikt erkennen müssen. Sein Wissen um den Zusammenschluss war der Alpha-Gruppe anzurechnen, womit die Berufung auf «Chinese Walls» unzulässig ist. Das Fehlen tauglicher Vorkehrungen zur Vermeidung bzw. Auflösung dieser im konkreten Fall zentralen Interessenkonflikte steht aufgrund der damit einhergehenden Reputationsrisiken im Widerspruch zu den Erfordernissen einer einwandfreien Geschäftstätigkeit i.S.v. Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG und Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG.

(72) Im Übrigen gilt für den Verkauf von 21 750 Alpha-Aktien von der Alpha Asset Management AG das unter Rz. 51 f. Ausgeführte: Es ist nicht erkennbar, dass die Alpha Bank AG anders als in ihrer Intermediärsfunktion als Effekthändlerin angegangen worden ist. Ebenfalls ist nicht ersichtlich, dass die Alpha Asset Management AG auf eine sofortige Ausführung bestanden hat. Aufgrund des bestehenden gegen-

läufigen Kaufauftrags der Beta Holding AG wäre die Alpha Bank AG somit zur Eruerung des besten Preises auch hier verpflichtet gewesen. Insofern bleibt zu monieren, dass gegenüber der Alpha Asset Management AG nicht der beste Preis von vorliegend CHF 60 zur Anwendung kam.

4 Eindeckung der Short-Position bei P und Q

(73) Von den 4,5 Mio. bzw. 4,75 Mio. Alpha-Aktien, die die Beta Holding AG am 12. M 2005 erworben hatte, waren 1 698 200 Alpha-Aktien über das Eingehen einer Short-Position der Alpha Bank AG geliefert worden. Diese Tatsache war der Öffentlichkeit nicht bekannt. Die Alpha Bank AG kaufte ab 12. M 2005 Alpha-Aktien über den Markt, um diese Short-Position einzudecken. Ziel war die Schliessung der Short-Position per Ende M 2005. Durch die erfolgten Deckungskäufe wurde die Short-Position bis Ende M 2005 weitgehend reduziert.

(74) Die Parteien machen geltend, dass der Beta Holding AG bis zum 9. bzw. 12. M 2005 nur ca. 31% des Aktienkapitals der Alpha AG beschafft werden konnte. Es habe sich deshalb die Frage gestellt, wie die übrigen Titel für eine Beteiligung an der Alpha AG über 50% zu beschaffen seien. Hierzu hätte einerseits die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung bestanden, andererseits die Beschaffung der Titel über das Eingehen einer Short-Position. Eine Kapitalerhöhung wäre aufgrund der damit einhergehenden Verwässerung des Gewinns und der infolgedessen tieferen Aktienbewertung nachteilig gewesen, weiter sei die Alpha AG bereits überkapitalisiert gewesen. Deshalb sei es am vorteilhaftesten gewesen, die Aktien über die Eingehung einer Short-Position zu beschaffen. Damit habe die Alpha Bank AG die Möglichkeit gehabt, sich nach Bekanntwerden der Transaktion über den Markt einzu-

decken. Hätte die Short-Position nicht geschlossen werden können, hätte immer noch die Möglichkeit bestanden, die erforderlichen Titel über eine Kapitalerhöhung zu beschaffen; zu diesem Zweck sei auf den 25. M 2005 eine ausserordentliche Generalversammlung angesetzt worden. Als die für die Schliessung der Short-Position erforderlichen Aktien auch ohne Kapitalerhöhung beschafft werden konnten, sei die ausserordentliche Generalversammlung wieder abgesagt worden.

(75) Die Parteien verweisen hierzu auf eine Bestätigung der Prüfgesellschaft (...), wonach die Short-Position den aufsichtsrechtlichen Eigenmittelvorschriften entsprach. Zudem stützen sich die Parteien auf das (Gutachten 5), wonach der Entscheid zur Eingehung einer Short-Position im Umfang von 17% angemessen gewesen sei und dadurch weder Aktionäre noch die Alpha AG selbst schlechter gefahren seien als bei einer Kapitalerhöhung. Ferner machen die Parteien geltend, dass der starke Kursanstieg von Alpha-Aktien nach Bekanntgabe der Fusion nicht erwartet werden konnte. Hierzu wird wiederum auf das (Gutachten 5) verwiesen, wonach sich weder empirisch aus vergleichbaren Fällen noch aufgrund der konkreten Umstände (Kaufpreis für die Beta-Gesellschaften, Zunahme der Assets unter Management der neuen Alpha-Gruppe) ein Kursanstieg von Alpha-Aktien antizipieren liess. Im Gegenteil habe die angekündigte Kapitalerhöhung einen kursdämpfenden Einfluss gehabt. Schliesslich zeige der (...) Zusammenschluss von OZ Holding AG und MCG Holding AG, dass eine solche Transaktion nicht zu einer Kurssteigerung führen müsse.

(76) Die Parteien verweisen ferner auf die (Gutachten 6 bis 8): (Gutachten 6 kommt) zum Schluss, dass der Anstieg im erwarteten Gewinn pro Aktie keinen Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens habe bzw. keine hinreichende Bedingung für einen höheren Aktienkurs sei.

Im (Gutachten 7 wird zudem ausgeführt), dass sich gestützt auf empirische Daten keine Evidenz für einen markant positiven Ankündigungseffekt bei der übernehmenden Gesellschaft feststellen lasse. Die Mehrheit der beobachteten Fälle sei zwar leicht positiv, bewege sich aber nicht signifikant. Ein Blick auf die Verteilung der Ankündigungseffekte zeige schliesslich, dass eine «Rendite», wie sie beim Zusammenschluss von Alpha AG und Beta Holding AG zu beobachten war, sehr unwahrscheinlich sei. Weiter äusserte sich (Gutachten 8) zur Eingehung der Short-Position dahingehend, dass diese von den möglichen Finanzierungsmöglichkeiten die zu bevorzugende Variante sei, da eine Kapitalerhöhung zu einer Verwässerung des Eigenkapitals führe. Die Short-Position habe es hingegen erlaubt, zu einem späteren Zeitpunkt zu entscheiden, ob die zur Glattstellung benötigten Aktien mittels Kapitalerhöhung oder mittels Käufen im Markt erfolgen solle.

(77) Die Parteien verweisen schliesslich auf das (Gutachten 9, das) zum Schluss kommt, dass sich die Wirkungen der Transaktionsart auf den Aktienkurs nicht eindeutig beantworten liessen bzw. insbesondere die massiv reduzierte Liquidität der Aktien im Markt eher für eine Reduzierung des Börsenpreises spreche.

(78) Für den Entscheid zur Eingehung einer Short-Position mögen gute Gründe bestanden haben. Die Short-Position als solches ist aus marktaufsichtsrechtlicher Sicht auch nicht zu beanstanden. Im Unterschied zur Alternative einer Kapitalerhöhung führt die Short-Position allerdings zu einer Informationsasymmetrie zwischen Alpha Bank AG bzw. den involvierten Entscheidträgern sowie Kunden und Marktteilnehmern. Dabei stellt sich, wie nachstehend näher auszuführen sein wird, auch die Frage der Kundengleichbehandlung.

(79) Was die Vorhersehbarkeit des Kurssprungs angeht, so ist festzuhalten, dass der Markt auf die Nachricht des Zusammenschlusses mit einem markanten Kurssprung reagiert. Für die hier massgebliche ex ante-Betrachtung ist dieser Kurssprung ein Indiz, aber kein Beweis für eine vorbestehende allgemeine Erwartung. Massgeblich sind darüber hinaus eine Anzahl weiterer Anhaltspunkte, die in den Gutachten mitunter thematisiert werden. Allerdings äussern sich die Parteigutachten nicht zum Handel der Alpha Bank AG in Alpha-Aktien nach erfolgter Bekanntgabe des Zusammenschlusses bzw. begnügen sich mit der Feststellung, dass «gemäss Angaben der Alpha» nur absorbiert worden sei, was der Markt angeboten habe. Dies habe wiederum keinen preistreibenden Effekt gehabt. Diese Schlussfolgerung ist vor dem Hintergrund der Handelsdaten nicht zutreffend.

(80) Die Alpha Bank AG hat über ihre Teilnehmerschaft an der SWX Swiss Exchange im börslichen Handel vom 12. bis 22. M 2005 rund 38% des gesamten Kaufvolumens bestritten. Im Zeitraum 12. bis 16. M 2005 betrug der Anteil der Alpha Bank AG im börslichen Handel mit Alpha-Aktien zwischen knapp 17% und 74,5%. Bei den entsprechenden Transaktionen stellte die Alpha Bank AG nicht nur passiv Geldkurse, sondern führte vielfach auch aktiv Abschlüsse mit den besten Briefkursen herbei. In dieser Woche stieg der Kurs von CHF 74.1 (...) auf CHF 85.1 (...). Dies entspricht einem Kursanstieg von 14,8%. Dieser Kursanstieg ist auch auf das aktive Auftreten der Alpha Bank AG als Käuferin zurückzuführen. In der Folgewoche (...) kaufte die Alpha Bank AG börslich gerade mal 300 Alpha-Aktien. Ausserbörslich erwarb die Alpha Bank AG hingegen 366 500 Alpha-Aktien, davon allein 350 000 Alpha-Aktien von Q und P. Die Gesamtsumme der über (die Börsenteilnehmerschaft) erworbenen Alpha-Aktien vom 12. bis 22. M

2005 beträgt 1 510 484 Titel, womit die Short-Position grösstenteils geschlossen werden konnte.

(81) Die Frage, ob die Parteien vor Bekanntgabe des Zusammenschlusses (...) von einem Kurssprung ausgehen mussten, kann letztlich offen bleiben. Klar ist allerdings, dass es sich bei der Tatsache des Zusammenschlusses um eine potentiell kursrelevante Tatsache i.S.v. Art. 72 Kotierungsreglement der SWX Swiss Exchange handelt. Damit mussten die Parteien im Mindesten die Möglichkeit einer Kursreaktion (welcher Art auch immer) antizipieren und in die Überlegungen zum weiteren Vorgehen einbeziehen.

(82) Die Parteien bezeichnen die Short-Position als «Kapitalerhöhung auf Zeit», die es ermöglicht habe, Käufe über den Markt zu tätigen, um sodann, falls eine vollständige Deckung über Marktkäufe sich nicht realisieren lasse, über die Notwendigkeit und Höhe einer allfälligen Kapitalerhöhung zu entscheiden. Diese Short-Strategie führte gleichsam zu einer zeitlichen Auftrennung der Transaktion insgesamt, d.h. der zum Zusammenschluss notwendigen Käufe in Alpha-Aktien. Die Deckungskäufe sind Teil der Lieferung von 4,5 Mio. Alpha-Aktien an die Beta Holding AG, insofern sie der Alpha Bank AG ermöglichen, die (...) eingegangene Short-Position zu decken. Die Besonderheit besteht nun darin, dass die Mitteilung des Zusammenschlusses in einem Zeitpunkt erfolgte, in dem die Alpha Bank AG weiterhin dabei ist, die nötigen Bestände in Alpha-Aktien zu beschaffen, und nicht erst nach Beendigung dieser Käufe.

(83) Vor dem Hintergrund der zeitlichen Auftrennung der Transaktion stellt sich deshalb die Frage, wie die Gleichbehandlung der andienenden Kunden in geeigneter Weise sichergestellt wird. Erfolgen die

Deckungskäufe für die Short-Position – wie vorliegend ursprünglich geplant – passiv, d. h. indem absorbiert wird, was der Markt anbietet, so ist dies aufsichtsrechtlich nicht zu monieren. Bei einem solchen Vorgehen erhalten einerseits vor der öffentlichen Bekanntgabe alle andienenden Grossaktionäre dieselbe Information – und haben auch alle dasselbe Risiko, wie sich der Kurs nach der Bekanntgabe entwickeln wird – und andererseits tritt die Bank nach der Bekanntgabe nur noch passiv auf und absorbiert, was der Markt anbietet. Mit anderen Worten werden nur vor der Bekanntgabe Grossaktionäre zwecks Verkaufs gezielt angesprochen, währenddem die Short-Eindeckung nach dem Kurssprung nur gegenüber Marktteilnehmern erfolgt, die von sich aus verkaufen wollen. Damit ist ausgeschlossen, dass das Institut bei der aktiven Schnürung des Aktienpakets (vorliegend für die Beta Holding AG) die einzelnen Kunden preislich dadurch ungleich behandelt, dass diese vor oder nach der potentiell kursrelevanten Bekanntgabe angesprochen werden.

(84) Vorliegend wurde ein anderer Weg gewählt: Es wurde befürchtet, dass weitere Zukäufe über den Markt den Kurs weiter nach oben treiben werden. In dieser Situation wurde auf die ursprünglich geplante und dem Markt bereits kommunizierte Option einer Kapitalerhöhung verzichtet; stattdessen dienten P und Q erneut grössere Positionen in Alpha-Aktien, nun aber zum damaligen Marktkurs von CHF 85, an. Hierfür mögen Gründe bestanden haben, wie die Vermeidung weiterer preistreibender Käufe. Weiter ist glaubhaft, dass das Engagement in Alpha-Aktien dieser beiden operativen Grossaktionäre in erster Linie strategischer Natur war, d. h. ein Abbau der Position nicht ihren eigentlichen Interessen entsprach. Schliesslich ist auch klar, dass P und Q ihre Titel hätten behalten oder anderweitig zu ähnlichen Konditionen verkaufen können. Tatsache ist aber, dass sie beim Aufbau der Beta-Be-

teiligung an der Alpha AG zweimal andienten, und dabei beim zweiten Mal von erheblich besseren Konditionen profitierten (CHF 85), als den Kunden vor Bekanntgabe des Zusammenschlusses gewährt wurden (CHF 57 – CHF 60). Den Entscheid hierzu fällten die «operativ tätigen Aktionäre», wozu auch P und Q selbst zu zählen sind, d.h. sie entschieden über ihre deutliche Besserstellung selbst. Kommt hinzu, dass sie diesen Entscheid in Kenntnis der bereits erfolgten Deckungskäufe und dem weiteren Deckungsbedarf treffen konnten, eine Information, die wohlgernekt nur ihnen bekannt war. Damit befanden sich P und Q auch in gefährlicher Nähe zu einem aufsichtsrechtlichen Informationsmissbrauch, war ihnen doch bekannt, dass mit Abschluss der Short-Eindeckung der entsprechende Druck auf den Kurs der Alpha-Aktie infolge dieser Käufe wegfallen wird. Das beschriebene Vorgehen ist in hohem Masse geeignet, das Vertrauen der Kundschaft sowie der Öffentlichkeit in das betroffene Institut nachhaltig zu beschädigen, haben sich doch die eingeweihten leitenden Organe des Instituts bei dieser Transaktion selbst deutlich bessere Konditionen eingeräumt als den im Zeitraum 5. bis 9. M 2005 angegangenen Kunden und Grossaktionären. Aufgrund des gewählten und aufsichtsrechtlich zu beanstandenden Vorgehens erzielten P und Q im Rahmen der Eindeckung der Short-Position (zu CHF 85) eine bezifferbare Besserstellung von CHF 3 Mio. bzw. CHF 5 Mio. im Vergleich zum am 9. M 2005 offerierten Preis von CHF 60. Dieses Verhalten und die damit verbundene eigene Bevorteilung ist mit der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit nicht zu vereinbaren.

(...)

(87) P ist per 28. M 2006 als CEO der Alpha AG zurückgetreten. Ferner hat er am 15. M 2006 seine Beteiligung unter den Grenzwert von 10%

abgebaut und hält derzeit einen Anteil von 5,3% an der Alpha AG. P ist nicht mehr qualifizierter Aktionär und Gewährsträger i.S.v. Art. 3 Abs. 2 Bst. c^{bis} und Art. 3f Abs. 1 BankG sowie Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 23 Abs. 4 BEHV und Art. 10 Abs. 5 BEHG, und auch nicht mehr Partei im vorliegenden Verfahren der Eidg. Bankenkommision. Die Verfügung einer aufsichtsrechtlichen Massnahme gegen P fällt somit ausser Betracht.

(...)

Massnahmen der EBK: Feststellung, dass die Alpha Bank AG wiederholt und in schwerer Weise gegen die börsengesetzlichen Verhaltenspflichten und gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit verstossen hat; Feststellung, dass Q bei der Eindeckung der Short-Position gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit verstossen hat; die Alpha Bank AG hat die Eidg. Bankenkommision über eine Lösung betreffend Wiederherstellung der Kundengleichbehandlung und Behebung der Bevorzugung von P und Q zu informieren.

Entscheid des Bundesgerichts vom 6. Juni 2007 i. S. SIG Holding AG¹

Gleichbehandlung des Erstanbieters mit potenziellen Übernahmeinteressenten (Art. 23 Abs. 3 bis 5, Art. 29 Abs. 2 und 3 sowie Art. 30 BEHG; Art. 48 UEV-UEK)

- 1 Gewährt eine Zielgesellschaft an ihr potenziell Interessierten eine *due diligence*, muss sie einem ihr nicht genehmen Erstanbieter eine solche in gleichem Umfang und Rahmen ermöglichen wie diesen, unabhängig davon, ob in der Folge ein Konkurrenzangebot unterbreitet wird oder nicht (E. 3).
- 2 Die Zielgesellschaft hat der Übernahme- und der Bankenkommission alle für die Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben im Einzelfall erforderlichen Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung zu stellen; es ist an diesen und nicht an der Zielgesellschaft zu prüfen, ob eine unzulässige Abwehrmassnahme vorliegt und in diesem Rahmen das Gleichbehandlungsprinzip verletzt wird (E. 4).
- 3 Da die Zielgesellschaft ihre Kooperation verweigert und der Übernahmekommission damit Zusatzaufwand verursacht hat, durften ihr die Verfahrenskosten auferlegt werden (E. 5).

¹ Erschienen; publié; pubblicata in: ATF 133 II 232.

Égalité de traitement entre le premier offrant et des tiers intéressés potentiels (art. 23 al. 3 à 5, art. 29 al. 2 et 3 ainsi que art. 30 LBVM; art. 48 OOPA)

- 1 Lorsqu'elle fournit une *due diligence* à des tiers qui s'intéressent potentiellement à elle, la société visée doit donner accès au premier offrant non souhaité dans la même mesure et aux mêmes conditions, qu'une offre concurrente soit ou non déposée ultérieurement (consid. 3).
- 2 La société visée doit fournir à la Commission des OPA et à la Commission des banques tous les renseignements et documents nécessaires à l'exercice de leurs obligations de surveillance dans le cas d'espèce; c'est à ces dernières, et non pas à la société visée, d'examiner si une mesure de défense est illicite et si elle viole l'égalité de traitement (consid. 4).
- 3 Comme la société visée a refusé de coopérer, ce qui a entraîné des frais supplémentaires pour la Commission des OPA, les frais de la procédure pouvaient être mis à sa charge (consid. 5).

Parità di trattamento del primo offerente con altri potenziali interessati all'acquisto (art. 23 cpv. 3 a 5, art. 29 cpv. 2 e 3 nonché art. 30 LBVM; art. 48 O-COPA)

- 1 Se accorda una *due diligence* a terzi potenzialmente interessati al suo acquisto, la società mirata deve concederla nella stessa misura e alle stesse condizioni anche ad un primo offerente a lei non gradito, indipendentemente dal fatto che, successivamente, un'offerta concorrente sia o meno depositata (consid. 3).

- 2 La società mirata deve mettere a disposizione della Commissione delle OPA e della Commissione delle banche tutte le informazioni ed i documenti necessari nel caso concreto per permettere loro di esercitare i loro compiti di vigilanza; compete a queste autorità e non alla società mirata verificare se viene adottato un provvedimento di difesa inammissibile e se in questo contesto viene violato il principio della parità di trattamento (consid. 4).
- 3 Dal momento che la società mirata si è rifiutata di cooperare, causando in tal modo costi supplementari alla Commissione delle OPA, le spese di procedura potevano venir messe a suo carico (consid. 5).

Auszug aus dem Sachverhalt

Die weltweit als Anbieterin von Verpackungslösungen tätige SIG Holding AG («SIG» oder «Zielgesellschaft») ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Neuhausen. Ihr Kapital von 39 Millionen Franken ist aufgeteilt in 6,5 Millionen Namenaktien mit einem Nennwert von je Fr. 6.–, welche an der SWX Swiss Exchange kotiert sind. Am 24. September 2006 teilte der Verwaltungsrat der SIG AG der Öffentlichkeit mit, dass die Romanshorn SA («Anbieterin» bzw. «Erstanbieterin») mit Sitz in Luxemburg ihr Interesse bekundet habe, die Aktien der SIG zum Preis von je Fr. 325.– bis Fr. 350.– zu übernehmen. Der Verwaltungsrat lehne dieses Angebot als zu tief ab und habe beschlossen, sowohl der Anbieterin als auch Dritten Gelegenheit zu geben, eine Akquisition der SIG sorgfältig zu prüfen; er werde in den kommenden Tagen die Modalitäten der Zulassung von potenziellen Kaufinteressenten zu einer Due

Diligence, d.h. zu einer Sorgfaltsprüfung auf preisrelevante Sachverhalte und Risiken hin, festlegen.

Am 25./26. September 2006 kündigte die Romanshorn SA an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden SIG-Aktien unterbreiten werde («Vor Anmeldung»); dabei bezifferte sie den Preis auf Fr. 325.– netto je Aktie. Tags darauf erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung bezüglich der Voranmeldung und weiterer mit dem öffentlichen Kaufangebot der Romanshorn SA verbundener Fragen (Empfehlung I in Sachen SIG Holding AG vom 26. Oktober 2006). Sie hielt darin unter anderem fest, dass die SIG AG der Romanshorn SA die Durchführung einer Due Diligence gewähren müsse, sobald jene die für die Zulassung üblichen Verträge unterzeichnet habe; zwar entscheide grundsätzlich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft über Zeitpunkt, Umfang und Modalitäten der Due Diligence, doch habe die SIG der Anbieterin aus Gründen der Gleichbehandlung und des Vertrauensschutzes eine solche dann zu gewähren, wenn sie während der Dauer des Angebots potenziellen Konkurrenten Gelegenheit zu einer solchen einräume. Der Verwaltungsrat der SIG habe die Übernahmekommission über den gegenwärtigen Stand des Verfahrens und die konkret geplanten weiteren Schritte in diesem Zusammenhang zu informieren.

Nachdem die Anwendung des Gleichbehandlungsprinzips und die Frage von allfälligen unzulässigen Abwehrmassnahmen zwischen den Parteien umstritten blieben, traf der Präsident der Übernahmekommission am 27. Oktober 2006 verschiedene verfahrensmässige Anordnungen. Mit Eingabe vom 30. Oktober 2006 erhob die SIG AG hiergegen Einsprache und ersuchte um eine Beurteilung durch den zuständigen Ausschuss der Kommission. Dieser erliess am 14. November 2006

(unter anderem) folgende Empfehlung (Empfehlung III in Sachen SIG Holding AG):

1 Es wird festgestellt, dass die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfl, die Romanshorn S.A., Luxemburg, im vorliegenden Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot auch gegenüber potenziellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln hat.

2 Die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfl, wird verpflichtet, der Übernahmekommission bis am 24. November 2006 die folgenden Informationen und Unterlagen einzureichen:

2

2.1 Darlegung aller bisher getroffenen Massnahmen, die zur Durchführung des geplanten Bieterprozesses bzw. der angekündigten Due Diligence notwendig sind. Die getroffenen Massnahmen sind mit Zeitangaben zu versehen.

2.2 Einreichung der ungeschwärzten Kopien sämtlicher abgeschlossener «Confidentiality Agreements».

2.3 Detaillierte Unterrichtung über den gegenwärtigen Stand des «Bieterprozesses».

2.4 Detaillierte Beschreibung des ganzen von der Zielgesellschaft vorgesehenen «Bieterprozesses» unter Angabe jedes einzelnen konkret geplanten Verfahrensschrittes und des zeitlichen Ablaufs (bis wann müssen «non-binding offers» vorliegen – bis wann wird der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft Anbieter auswählen, die zur Due Diligence zugelassen werden – wann soll spätestens die Due Diligence

beginnen bzw. der Datenraum geöffnet werden – wie lange wird der Datenraum offen sein – etc.). Bestehende Process Letters oder Entwürfe davon sind der Übernahmekommission einzureichen.

2.5 Sofortige und laufende Information über den Stand des «Bieterprozesses».

(...)

6 Die Gebühr zu Lasten der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, beträgt CHF 20 000.–.

Die SIG Holding AG lehnte am 21. November 2006 die Ziffern 1, 2 und 6 der Empfehlung III ab, worauf die Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) diese am 20. Dezember 2006 vollumfänglich bestätigte.

Das Bundesgericht weist die von der SIG Holding AG hiergegen eingereichte Verwaltungsgerichtsbeschwerde ab.

Auszug aus den Erwägungen

(...)

2

2.1 Die Beschwerdeführerin macht geltend, die Vorinstanzen würden die Tragweite der übernahmerechtlichen Gleichbehandlungspflicht verkennen, wenn sie diese nicht nur auf einen tatsächlich bestehenden Bieterwettbewerb anwendeten, sondern darüber hinaus auf Interes-

senten bzw. potenzielle Anbieter ausdehnten. Die entsprechende Praxis verunmögliche es der Zielgesellschaft, mit potenziellen Anbietern Lösungen zu suchen, um diese zu Gunsten der eigenen Aktionäre aufzubauen und die Wahlfreiheit der Aktionäre damit fördern zu können. Hierfür sei oft nötig, potenziellen Anbietern vorgängig, d.h. im Normalfall vor der Due Diligence des Erstanbieters, eine entsprechende Prüfungsmöglichkeit zu eröffnen oder ihnen allenfalls einen Kostenbeitrag zu bezahlen bzw. sie bei der Finanzierung zu unterstützen, wenn sie ein Angebot machten. Die Auffassung der Übernahmekommission und der EBK, wonach das Gleichbehandlungsgebot nicht nur hinsichtlich tatsächlich konkurrierender, sondern auch potenzieller Anbieter gelte, habe zur Folge, dass alle besonderen Informationen und Leistungen, die den verschiedenen Interessenten zukämen, umgehend auch dem Erstanbieter gewährt werden müssten, und zwar unabhängig davon, ob schliesslich tatsächlich ein Konkurrenzangebot erfolge oder nicht.

2.2 Für den Erstanbieter bestehe – so die Beschwerdeführerin weiter – damit faktisch eine «Meistbegünstigungsklausel», da allfällige potenzielle Anbieter ihrerseits nicht von dessen Wissen profitieren könnten, weil für sie der Gleichbehandlungsgrundsatz (noch) nicht gelte. Damit werde es aber unmöglich, einen Konkurrenzanbieter zu fördern und in dem Zeitpunkt, in dem er für die wahre Konkurrenz mit dem Erstanbieter gewappnet sei, in den Wettbewerb um die Zielgesellschaft – nun gleichberechtigt – eintreten zu lassen. Kontakte mit Interessenten und potenziellen Anbietern und die Abgabe von Informationen an diese lägen ausserhalb der börsenrechtlichen Gleichbehandlungspflicht, solange die Interessenten ihrerseits kein öffentliches Angebot machten. Erst nachdem ein solches vorliege, gelte das Gleichbehandlungsprinzip; werde kein Konkurrenzangebot unterbreitet, seien der Wissens-

vorsprung oder die Vorteile, die dem Dritten eingeräumt wurden, für den Erstanbieter irrelevant, da der Interessent in keinen Wettbewerb zu ihm trete und damit den Erfolg bzw. Misserfolg seines Angebots nicht gefährden könne. Ein solches Vorgehen liege im Interesse der Aktionäre, da es den Wettbewerb und damit deren Wahlfreiheit fördere, sei im Hinblick auf die Abgrenzung (Gleichbehandlung reell konkurrierender Anbieter) einfach handhabbar und führe zu einem befriedigenden Resultat, da der Erstanbieter sein Angebot immer noch erhöhen könne.

2.3 Die Übernahmekommission hat nach Ansicht der Beschwerdeführerin mit dem Einverlangen der beanstandeten Informationen zudem ihre Kompetenzen überschritten: Sie könne die Herausgabe von Akten und Informationen nur insoweit verlangen, als dies der Abklärung bzw. Feststellung einer Verletzung übernahmerechtlicher Vorschriften diene. Da das Gleichbehandlungsgebot auf potenzielle Anbieter keine Anwendung finde, fehle es an einer materiellrechtlichen Basis für die ihr von der Übernahmekommission auferlegte Auskunfts- und Offenlegungspflicht. Die Übernahmekommission könne die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall nur prüfen, wenn ein Anfangsverdacht dafür bestehe, dass konkrete übernahmerechtliche Bestimmungen verletzt würden; dies sei hier nicht der Fall; die Kontrolle der Übernahmekommission umfasse keine komplette und vollständige Überwachung bzw. Beaufsichtigung der Zielgesellschaft. Schliesslich habe sie auch das Verhältnismässigkeitsprinzip missachtet: Die einverlangten Informationen und Unterlagen stünden in keinerlei Zusammenhang mit den aufgeworfenen Gleichbehandlungsfragen. Für die Erstanbieterin entscheidend sei, ob sie in der Due Diligence die gleichen Informationen erhalten habe wie die Drittinteressen, die gegebenenfalls ein Angebot machten. Die einzelnen

Schritte des von der Zielgesellschaft privat initiierten Bieterprozesses seien hierbei irrelevant.

3

3.1

3.1.1 Das Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) soll dem Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sichern und das Vertrauen in die Effektenmärkte fördern (vgl. Art. 1 BEHG). Diese Grundziele werden im Abschnitt über die öffentlichen Kaufangebote bzw. in der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK; SR 954.195.1) konkretisiert und durch den Grundsatz der Lauterkeit ergänzt (Art. 1 UEV-UEK; vgl. zu den verschiedenen Interessen im Übernahmerecht: BGE 133 II 81 E. 4.3.2 mit zahlreichen Hinweisen auf die Doktrin; zum BEHG allgemein: KÜNG/HUBER/KUSTER, Kommentar zum Börsengesetz, Zürich 2004, N. 4 ff. zu Art. 1 BEHG; HERTIG/MEIER-SCHATZ/ROTH/ROTH/ZOBL, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, N. 30 ff. Einleitung). Mit dem öffentlichen Übernahmeangebot wird ein Verfahren eingeleitet, in dem über die künftige Kontrolle einer Gesellschaft entschieden wird, wobei die Überwachung der Einhaltung der entsprechenden öffentlich-rechtlichen Vorgaben durch die Übernahmekommission empfehend bzw. beratend und nötigenfalls durch die Übernahmekammer der Bankenkommission verfügend erfolgt (vgl. BGE 133 II 81 E. 4 und 5; BGE 129 II 183 ff.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2007, Rz. 157 ff.; TSCHÄNI/OERTLE, Basler Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, N. 13 ff. zu Art. 23 BEHG; KÜNG/HUBER/KUSTER, a. a. O., N. 4 ff. zu Art. 23 BEHG). Die Übernahmekommission

überprüft die Einhaltung der Bestimmungen betreffend öffentliche Kaufangebote im Einzelfall; sie kann hierfür von Anbietern und Zielgesellschaften alle Auskünfte und Unterlagen einfordern, deren sie zur marktneutralen Überwachung des übernahmerechtlichen Auktionsprozesses bedarf (Art. 23 Abs. 3 BEHG; HANS CASPAR VON DER CRONE, Übernahmerechtliche Grundsätze: Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit, in: Schweizerisches Übernahmerecht in der Praxis, Zürich/Basel/Genf 2005, S. 1 f.). Werden ihre Empfehlungen abgelehnt oder missachtet, meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der EBK, welche die erforderlichen Anordnungen trifft (Art. 23 Abs. 4 BEHG; BGE 133 II 81 E. 4.1).

3.1.2 Die Regelung konkurrierender Übernahmeangebote im Börsengesetz bzw. in der Übernahmeverordnung-UEK will auf dem Unternehmenskontrollmarkt zwischen den Anbietern einen Wettbewerb mit möglichst gleich langen Spiessen schaffen (sog. «level playing field») und damit – im Interesse der Anleger – ein effizientes und wertmaximierendes Auktionsverfahren gewährleisten (vgl. WATTER/MAIZAR, Konkurrierende Übernahmeangebote, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, S. 1 ff., dort S. 9; ROLF WATTER, Pflichten und Handlungsmöglichkeiten des Verwaltungsrates in Übernahmesituationen, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions IV, Zürich 2002, S. 1 ff., dort S. 4 f.; VON DER CRONE, a. a. O., S. 9 f.; JRENA FRAUENFELDER, Die Pflichten der Zielgesellschaft gemäss Art. 29 BEHG, Zürich 2001, S. 103 ff. und 202 ff.). Grundlage aller Pflichten gegenüber dem Anbieter bilden Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG, wonach die Zielgesellschaft – d.h. in erster Linie die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat, deren persönliche Interessen sich im Übernahmeprozess nicht mit jenen der Zielgesellschaft bzw. deren Aktionären zu decken brauchen (vgl. TSCHÄNI/OERTLE, a. a. O., N. 9 ff. zu

Art. 29 BEHG; WATTER/MAIZAR, a. a. O., S. 18) – alles zu unterlassen hat, womit in unzulässiger Weise auf das Angebotsverfahren bzw. auf die Freiheit der Anleger eingewirkt wird, in der Konkurrenzsituation das für sie interessantere Angebot in Kenntnis aller relevanten Informationen frei wählen zu können (Art. 30 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 47 Abs. 3 UEV-UEK; STEPHAN WERLEN, Die Rechtsstellung der Zielgesellschaft im Übernahmekampf, Zürich 2001, S. 205 ff.; FRAUENFELDER, a. a. O., S. 205; ROBERT BERNET, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz, Bern 1998, S. 309; WATTER/MAIZAR, a. a. O., S. 38). Es gilt nach Vorliegen des öffentlichen Kaufangebots zu verhindern, dass das weitere Verfahren in unerlaubter Weise vorbestimmt wird; die Aktionäre und nicht der Verwaltungsrat sollen über den Erfolg oder Misserfolg des Angebots entscheiden. Im Rahmen von Art. 29 BEHG sind deshalb Massnahmen untersagt, welche in ihrer Substanz und Wirkung die Entscheidung der Beteiligungsinhaber praktisch vorwegnehmen oder den Wettbewerb unter den Anbietern verzerren (bspw. durch sog. «Scorched Earth [verbrannte Erde]», «Lock-up Agreements», «Golden Parachutes», unangemessene «Break-up fees» bzw. «Inducement fees», Veräusserung von «Crown Jewels» usw.; vgl. WATTER/DUBS, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, in: AJP 1998 S. 1308 ff., dort S. 1316; TSCHÄNI/OERTLE, a. a. O., N. 9 zu Art. 29 BEHG und N. 4 zu Art. 30 BEHG; KÜNG/HUBER/KUSTER, a. a. O., N. 1 ff. zu Art. 29 BEHG; WATTER/MAIZAR, a. a. O., S. 30 ff.; WATTER, a. a. O., S. 13 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Unternehmensübernahmen und Börsenrecht, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions II, Zürich 2000, S. 157 ff., dort S. 177 f.; ANDREAS BOHRER, Unfriendly Takeovers, Zürich 1997, S. 153 ff.).

3.2

3.2.1 Vor diesem Hintergrund ist Art. 48 UEV-UEK zu sehen, wonach die Zielgesellschaft den Grundsatz der Gleichbehandlung gegenüber allen Anbietern zu wahren und insbesondere allen die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen hat (Abs. 1). Eine Ungleichbehandlung einzelner Anbieter ist nur mit Zustimmung der Übernahmekommission möglich und bloss soweit die Zielgesellschaft diesbezüglich ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse darzutun vermag (Abs. 2). Zwar spricht die Bestimmung nur von der Gleichbehandlung unter *Anbietern*; im Hinblick auf Sinn und Zweck der Regelung muss sie aber – wie die Vorinstanzen ohne Verletzung von Bundesrecht feststellen durften – auch bereits dann gelten, wenn wie hier ein Kaufangebot vorangemeldet ist (vgl. Art. 28 lit. a BEHG i.V.m. Art. 7 ff. UEV-UEK) und der Verwaltungsrat das entsprechende Erstangebot ablehnt bzw. einen anderen – ihm und allenfalls auch den Aktionären – genehmeren Anbieter («white knight») suchen will. Ist ein Angebot vorangemeldet, liegt der Verkehr mit potenziellen Konkurrenzanbietern im Hinblick auf Art. 29 BEHG nicht mehr ausserhalb des Regelungsbereichs von Art. 48 UEV-UEK (anderer Meinung: Tschäni/Iffland/DIEM, a. a. O., Rz. 519 unter Hinweis darauf, dass die Praxis der Übernahmekommission die Zielgesellschaft davon abhalten könnte, Konkurrenzofferten zu suchen, was sich «negativ auf den Schweizer Unternehmenskontrollmarkt auswirken» würde). Gerade im Zusammenhang mit solchen Kontakten besteht die Gefahr von (allenfalls unzulässigen) Abwehrmassnahmen – von sog. Lock-up-Vereinbarungen, d. h. (rechtsgeschäftlichen) Absprachen der Zielgesellschaft, die bezwecken, dem Kaufangebot eines ihr genehmeren Anbieters eine faktisch vorteilhaftere Ausgangsposition als konkreten Gegeninteressenten zu verschaffen, oder die ein Zusammenschlussvorhaben mit einer anderen

Partei so absichern wollen, dass kein Dritter dieses ernsthaft zunichte machen kann (vgl. BERNET, a. a. O., S. 314).

3.2.2 Besteht ein konkretes Übernahmeangebot, liegt der Auktionsprozess nicht mehr in der kontrollfreien alleinigen Zuständigkeit der Zielgesellschaft. Er erfolgt nicht mehr ausschliesslich im Rahmen der zivil- bzw. lauterkeitsrechtlich zu beachtenden Vorgaben einer rein privat organisierten Unternehmensauktion, bei welcher der Verkäufer den Prozess kontrolliert, indem er den Verkauf initiiert, diesen ankündigt und gleichzeitig unter Wahrung der lauterkeitsrechtlichen Gleichbehandlung mehreren potenziell Interessierten Gelegenheit einräumt, eine Offerte («Bid») für das Unternehmen («Target») abzugeben, bevor er das ihm als am günstigsten erscheinende Angebot privatautonom annimmt (PETER KURER, Auktionsverfahren beim Verkauf von Unternehmen, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], *Mergers & Acquisitions III*, Zürich 2001, S. 159 ff., dort S. 160 f.). Sobald das Übernahmeverfahren durch ein Erstangebot lanciert ist, hat das Verfahren den öffentlich-rechtlichen Anforderungen des Übernahmerechts und insbesondere den Grundsätzen der Transparenz, der Gleichbehandlung und der Lauterkeit sowie dem mit diesen verbundenen Verbot der unzulässigen Vereitelung des Angebots (Art. 29 Abs. 3 BEHG) zu genügen (vgl. FRAUENFELDER, a. a. O., S. 112). Die entsprechenden Vorgaben dienen dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und greifen insofern in die allgemeinen gesellschafts- und steigerungsrechtlichen Regeln ein, ergänzen diese und verpflichten die Übernahme- bzw. die Bankenkommision, den Übernahmeprozess zu begleiten und Verletzungen der entsprechenden Vorgaben nötigenfalls verwaltungsrechtlich zu sanktionieren (vgl. WATTER/DUBS, a. a. O., S. 1320; FRAUENFELDER, a. a. O., S. 107).

3.3

3.3.1 Mit der Voranmeldung des Übernahmeangebots verpflichtet sich der Erstanbieter – eine Ausnahmebewilligung der Übernahmekommission vorbehalten –, innerhalb von sechs Wochen nach der Publikation ein Angebot zu veröffentlichen, das den Konditionen seiner Voranmeldung entspricht; dabei darf er den Preis regelmässig grundsätzlich nur zugunsten der Empfänger ändern (vgl. Art. 9 Abs. 1 und 2 UEV-UEK). Er hat ab diesem Zeitpunkt ein schutzwürdiges Interesse daran, dass ein von der Zielgesellschaft organisierter Bieterprozess nur noch innerhalb der übernahmerechtlichen Regeln und unter Kontrolle der Behörden erfolgt: Die in seinem Angebotsprospekt veröffentlichten Informationen ermöglichen, das von ihm prognostizierte Potenzial des aus den Ressourcen der Zielgesellschaft zu ziehenden Nutzens abzuschätzen, womit ein potenzieller Folgeanbieter von der von ihm geleiteten Vorarbeit profitieren und sich zumindest einen Teil des mit der selbständigen Suche nach einem geeigneten Übernahmeobjekt verbundenen Aufwands ersparen kann. Seine Position ist zudem mit nicht unerheblichen Risiken verbunden, insbesondere muss er in Kauf nehmen, die aufgewendeten Kosten im Falle des Obsiegens eines Konkurrenzbieters nicht zurückerstattet zu erhalten (FRAUENFELDER, a. a. O., S. 202 f.; vgl. ausführlich zu den verschiedenen Interessen und Risiken: WATTER/MAIZAR, a. a. O., S. 15 ff., bezüglich des Erstanbieters, S. 20 ff.).

3.3.2 Obwohl die Konkurrenz an sich zu fördern ist, da sie zu einer höheren Qualität der Abgebote führt (FRAUENFELDER, a. a. O., S. 204 f.; WATTER/MAIZAR, a. a. O., S. 24; WATTER, a. a. O., S. 4), darf dies nicht im Rahmen allenfalls unzulässiger Abwehrmassnahmen des Verwaltungsrats oder des Managements der Zielgesellschaft geschehen. Oberstes Ziel des Übernahmeverfahrens muss im Interesse der Anleger

die Transparenz und Waffen- bzw. Chancengleichheit der Konkurrenten bleiben (BERNET, a.a.O., S. 310 ff.). Der gewünschte echte Wettbewerb auf dem Übernahmemarkt kann sich nur dann entfalten, wenn die Konkurrenten von der Zielgesellschaft untereinander hinsichtlich der ihnen gelieferten Informationen gleich behandelt werden (WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 27), was insofern mit einer Vorwirkung verbunden sein muss, als ein bereits bestehender Anbieter informationsmässig von der Zielgesellschaft nicht schlechter behandelt werden darf als der von ihr zu einem Auktionsverfahren eingeladene (genehmere) Dritte. Die Pflicht zur Gleichbehandlung ergänzt die Regelung über die Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft (vgl. WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 29; BERNET, a.a.O., S. 309; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 205). Deren Leitung ist nach der herrschenden Lehre zwar nicht verpflichtet, aktiv nach einem (interessanteren) potenziellen Anbieter zu suchen (TSCHÄNI/OERTLE, a.a.O., N. 2 zu Art. 30 BEHG; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 209; TSCHÄNI/DIEM, Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, S. 51 ff., dort S. 74; WATTER, a.a.O., S. 6; WERLEN, a.a.O., S. 212; BOHRER, a.a.O., S. 145 ff.; nancierter: WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 25 f.); tut sie dies indessen und signalisiert sie damit ihre Bereitschaft, übernommen zu werden («in play»), darf sie den Erstanbieter gegenüber den von ihr angegangenen Dritten grundsätzlich informationsmässig nicht schlechter stellen, unabhängig davon, ob diese in der Folge ein höheres Angebot unterbreiten und mit dem Erstanbieter tatsächlich in Konkurrenz treten oder nicht (vgl. auch Rule 20.2 des englischen City Code on Takeovers and Mergers).

3.3.3 Wenn die Zielgesellschaft allfälligen Interessenten, welche noch kein verbindliches Angebot gemacht haben, Zugang zu bestimmten In-

formationen verschafft, dann muss sie diesen in gleichem Umfang und Qualität auch demjenigen gewähren, der als Einziger bereits ein verbindliches Angebot vorgelegt hat und die damit verbundenen Risiken eingegangen ist. Die potenziellen Anbieter verfügen ihrerseits über keinen solchen Anspruch, da sie dies noch nicht getan haben; im Übrigen dürfte es regelmässig nicht im Gesellschaftsinteresse liegen, vertrauliche Informationen einer Mehrzahl von lediglich (abstrakt) interessierten Parteien offen zu legen, ohne dass es am Ende überhaupt zu einem Konkurrenzangebot kommt (vgl. TSCHÄNI/DIEM, a. a. O., S. 74 f.). Zu Recht weisen die Vorinstanzen in diesem Zusammenhang darauf hin, es könne nicht Sinn und Zweck des öffentlichen Übernahmeverfahrens entsprechen, dass im Resultat unter Umständen derjenige (allenfalls weniger genehme Anbieter), der ein konkretes und grundsätzlich bindendes Angebot gemacht hat, weniger über die Zielgesellschaft wisse als derjenige, der gar nie ein solches formulieren werde. Es ist problematisch, wenn der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einem von ihm favorisierten «white knight» Informationsvorteile verschafft und durch eine entsprechende Ungleichbehandlung das Zustandekommen eines für die Aktionäre möglicherweise vorteilhafteren Angebots verunmöglicht oder erschwert (BOHRER, a. a. O., S. 153 f.); ob dies der Fall ist, hat die Übernahmekommission möglichst wettbewerbsneutral zu prüfen, wozu ihr die erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen sind (vgl. unten E. 4).

3.4

3.4.1 Im vorliegenden Fall war im Wesentlichen der Zugang zu einer Due Diligence umstritten. Der Erstanbieterin war eine solche von der Zielgesellschaft verweigert worden, wobei diese gleichzeitig deren Übernahmeabsichten öffentlich bekannt machte, was die Beschwerdegewerkin praktisch dazu zwang, ihr Angebot voranzumelden, um wei-

tere Abwehrmassnahmen beschränken und den Preis für ein allfälliges Pflichtangebot blockieren zu können (Art. 9 Abs. 3 UEV-UEK i.V.m. Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK [SR 954.193]; vgl. VON DER CRONE, a.a.O., Zürich 2000, S. 161 ff.). Wenn die Zielgesellschaft in dieser Situation ihr genehmen potenziellen Anbietern eine Due Diligence ermöglichen wollte, hatte sie der Erstanbieterin die gleichen Prüfungsmöglichkeiten und Informationen zum selben Zeitpunkt und unter den gleichen Bedingungen zu gewähren (vgl. WERLEN, a.a.O., S. 209), auch wenn die Zielgesellschaft normalerweise über deren Durchführung bzw. deren Umfang und Bedingungen selber entscheidet (vgl. VON DER CRONE, a.a.O., S. 14). Entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführerin hat ein Erstanbieter nicht erst ein Interesse an einer solchen Prüfung, wenn der potenzielle Konkurrent tatsächlich sein Angebot vorangemeldet oder veröffentlicht hat, sondern bereits zuvor: Die Zielgesellschaft könnte den ihr genehmen Konkurrenten insofern bevorteilen, als sie diesem eine Pre-Offer Due Diligence ermöglicht und ihm damit gestattet, sein Angebot gestützt auf den entsprechenden Wissensvorsprung in Kenntnis aller preisrelevanten Aspekte auszuarbeiten, während der aktuelle Anbieter warten müsste und kein Anrecht auf eine Due Diligence hätte, solange der potenzielle Anbieter sein Angebot nicht tatsächlich unterbreitet, was mit dem Gebot eines raschen Verfahrens (vgl. zur «value erosion»: WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 15, 19 f., 25, 43; KURER, a.a.O., S. 164 f.) und der Anforderung, dass sich dessen Gesamtdauer nicht übermässig hinausziehen soll (Art. 47 Abs. 4 UEV-UEK; WERLEN, a.a.O., S. 214), kaum vereinbaren liesse.

3.4.2 Den potenziellen Anbietern würde damit in einem Fall wie dem vorliegenden eine Pre-Offer Due Diligence bzw. die Möglichkeit eines Post-Due-Diligence-Angebots zugestanden (vgl. zu den verschiede-

nen Begriffen und den Etappen einer Due Diligence: TSCHÄNI/DIEM, a. a. O., S. 78 ff.; URS SCHENKER, Due Diligence beim Unternehmenskauf, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions III, Zürich 2001, S. 209 ff.; OLIVIER BLUM, Rechtliche Bedeutung der Due Diligence, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VIII, Zürich 2006, S. 175 ff.), während sich der Erstanbieter mit einer – nachteiligeren – Post-Offer Due Diligence begnügen oder sogar auf diese verzichten müsste, falls die potenziellen Interessenten gestützt auf ihre Abklärungen von einem Angebot absehen. Auf eine Gleichbehandlung mit ihren potenziellen Konkurrenten durfte sich die Erstanbieterin diesbezüglich schon deshalb verlassen, weil der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bereits am 24. September 2006 der Öffentlichkeit mitgeteilt hatte, entschieden zu haben, «neben CVC/FERD auch weiteren Interessenten die Gelegenheit zu geben, eine Akquisition von SIG sorgfältig zu prüfen», was nur so verstanden werden konnte, dass die Erstanbieterin in diesem Prozess gleich wie allfällige potenzielle Drittanbieter behandelt würde (vgl. KURER, a. a. O., S. 174), was schliesslich im Resultat denn offenbar auch der Fall war.

4

Soweit die Beschwerdeführerin sich gegen die ihr von der Übernahmekommission auferlegten Offenbarungs- und Mitteilungspflichten wendet, überzeugen ihre Argumente ebenfalls nicht:

4.1 Die übernahmerechtlichen Vorgaben dienen dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und greifen insofern in die allgemeinen gesellschafts- und steigerungsrechtlichen Regeln ein, ergänzen diese und verpflichten die Übernahme- bzw. die Bankenkommission, den Übernahmeprozess zu begleiten und Verletzungen des Übernahmerechts zu verhindern (vgl. WATTER/DUBS, a. a. O., S. 1316 ff., 1320).

Anbieter wie Zielgesellschaft sind gehalten, hierfür alle zweckdienlichen Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung zu stellen. Welcher Dokumente die Übernahme- und die Bankenkommission im konkreten Fall zur Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen bedürfen, ist weitgehend ihrem «technischen Ermessen» anheimgestellt; das Bundesgericht greift in dieses nur bei eigentlichen Ermessensfehlern ein (vgl. BGE 116 Ib 193 E. 2d S. 197; BGE 108 Ib 196 E. 2a S. 200; PETER NOBEL, Auskunftsrechte und «technisches Ermessen» der Eidgenössischen Bankenkommission [EBK], in: recht 3/1985 S. 55). Bei der Wahl des geeigneten Mittels zur Überwachung der Übernahmetransaktion ist im Rahmen der allgemeinen Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot, Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben) in erster Linie dem Hauptzweck der Börsengesetzgebung, nämlich dem Schutz der Anleger bzw. dem Funktionieren der Effektenmärkte (vgl. Art. 1 BEHG), Rechnung zu tragen (vgl. BGE 121 II 147 E. 3a S. 149); umgekehrt sollen sich die Auskünfte und die Herausgabe von Unterlagen auf das beschränken, was zur Erfüllung der Aufsichtstätigkeit und insbesondere zur Abklärung der Vorgänge tatsächlich erforderlich ist. Im Zweifelsfall legt das Bundesgericht die Auskunfts- und Mitwirkungspflicht der Betroffenen im Finanzmarktrecht indessen weit aus, da der präventive Beizug von genügenden und gesicherten Informationen im öffentlichen Interesse die frühzeitige Erkennung von Gesetzesverletzungen und sonstigen Missständen ermöglicht (vgl. BGE 126 II 111 E. 3b S. 115 f.; BGE 121 II 147 E. 3a S. 149).

4.2 Unabhängig davon, ob die Beschwerdeführerin tatsächlich unzulässige Abwehrmassnahmen getroffen bzw. die Erstanbieterin ohne Ausnahmebewilligung ungleich behandelt hat oder behandeln wollte (vgl. Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK), war sie gehalten, der Übernahmekommission die von ihr in diesem Zusammenhang einverlangten Unter-

lagen zur Verfügung zu stellen: Die Erstanbieterin hatte wiederholt geltend gemacht, der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft treffe unzulässige Abwehrmassnahmen und verzögere zu ihren Ungunsten das Verfahren; dieser machte seinerseits kein Hehl daraus, dass ihm das Übernahmeangebot nicht genehm war und er sich deshalb auf die Suche nach einem anderen Anbieter machen würde. Obwohl der Verwaltungsrat bereits am 24. September 2006 mitgeteilt hatte, dass er in den kommenden Tagen die Modalitäten der Zulassung zu einer Due Diligence prüfen werde, wurde der Romanshorn SA rund fünf Wochen später immer noch keine solche ermöglicht, was die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung vom 26. Oktober 2006 dazu veranlasste, die Beschwerdeführerin anzuhalten, jener eine Due Diligence zu gewähren, sobald sie die für die Zulassung üblichen Verträge unterzeichnet bzw. akzeptiert habe. Dies legte nahe, den von der Zielgesellschaft initiierten Auktionsprozess in der Folge weiter auf seine übernahmerechtlichen Auswirkungen hin zu prüfen. Nur in Kenntnis von dessen Planung und Ablauf konnte die Übernahmekommission im Einzelfall beurteilen, ob im Interesse des Marktes durch das Verhalten des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft die gebotene Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit sichergestellt blieben, das eingeleitete Übernahmeverfahren effizient und fair über die Bühne ging und nicht zu Ungunsten der Wahlfreiheit der Aktionäre beeinflusst wurde.

4.3 Die von der Übernahmekommission einverlangten Angaben waren sachbezogen und zur Erfüllung ihrer Aufgaben gestützt auf die konkreten Umstände nötig. Sie waren geeignet und erforderlich, um die Fragen zweckmässig prüfen zu können, (1) ob tatsächlich ein Bieterprozess stattfand, (2) ob dieser zeitlich speditiv und ohne (absichtliche) Verzögerung durchgeführt wurde, (3) ob die Erstanbieterin im Rahmen dieses Prozesses gleich behandelt wurde und (4) ob der Bie-

terprozess durch seine Ausgestaltung keine unzulässige Abwehrmassnahme darstellte. Nur gestützt auf detaillierte Auskünfte zum von der Zielgesellschaft gestarteten Bieterprozess, die ungeschwärzten Kopien sämtlicher abgeschlossener «Confidentiality Agreements» und laufend aufdatierte Informationen seitens der Zielgesellschaft kam sie überhaupt in die Lage, sich – wie das BEHG dies von ihr verlangt – ein eigenes Bild machen zu können. Nach Art. 34 UEV-UEK hat die Zielgesellschaft zwar jede Abwehrmassnahme, welche sie einzusetzen gedenkt, der Übernahmekommission im Voraus anzuzeigen; das entbindet sie indessen nicht davon, ihren Auskunfts- und Offenlegungspflichten gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG nachzukommen, wenn aufgrund der konkreten Umstände – wie hier – zweifelhaft erscheint, ob sie ihre Meldepflicht tatsächlich erfüllt (vgl. die Empfehlung I vom 26. Oktober 2006, E. 5.3 und 5.4).

4.4 Die Offenlegung der einverlangten Auskünfte gegenüber der Übernahmekommission waren der Zielgesellschaft ohne Weiteres zumutbar: Die entsprechenden Angaben bildeten Gegenstand des von ihr initiierten Auktionsverfahrens und hielten sich im Rahmen dessen, was ihr bzw. ihren Leitungsorganen bereits bekannt war oder ihnen laufend vorgelegt werden musste. Der mit der Herausgabe verbundene Aufwand hätte somit keine wesentlichen zusätzlichen Managementkompetenzen absorbiert; die entsprechenden Auskünfte lagen im Rahmen dessen, was die beigezogenen Berater jeweils dem Verwaltungsrat und Management weiterleiten mussten; es ging nicht darum, die hinterste und letzte technische Einzelheit der Übernahmekommission mitzuteilen, sondern ihr die wesentlichen Informationen zugänglich zu machen, wie sie der Geschäftsleitung bzw. dem Verwaltungsrat bereits (aufgearbeitet) vorlagen.

4.5 Zu Unrecht wendet die Beschwerdeführerin ein, dass die Vertraulichkeit der von ihr getroffenen indirekten Abwehrmassnahmen nicht hinreichend sichergestellt gewesen wäre: Nach Art. 56 Abs. 1 UEV-UEK hält die Übernahmekommission Angebote geheim, die ihr vor der Veröffentlichung unterbreitet werden; ihre Beratungen sind zudem nicht öffentlich. Zwar sind Mitteilungen einer Partei an den zuständigen Ausschuss grundsätzlich den anderen Parteien zugänglich zu machen; der Ausschuss kann die Parteien jedoch auch einzeln anhören und Dokumente vertraulich entgegennehmen (Art. 59 Abs. 3 UEV-UEK). Es wäre der Beschwerdeführerin somit möglich gewesen, ihre Angaben, soweit ein schutzwürdiges Interesse daran bestand, mit einem Gesuch zu verbinden, sie der Erstanbieterin (noch) nicht mitzuteilen, um allfällige zulässige Abwehrmassnahmen nicht zu gefährden (vgl. Art. 34 UEV-UEK; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 144). Der damit verbundene Aufwand wäre tragbar gewesen, zumal sie immer wieder geltend machte, die Erstanbieterin tatsächlich nicht schlechter zu stellen als die von ihr angegangenen potenziellen Interessenten und ihr die gleichen Informationen bzw. die gleichen Bedingungen für eine Due Diligence zu bieten wie jenen. Das Vorgehen der Übernahmekommission war somit nicht bundesrechtswidrig.

5 Auch die Einwendungen gegen die von der Übernahmekommission für die Empfehlung III erhobene Gebühr vermögen schliesslich nicht zu überzeugen:

5.1 Zwar hat der Anbieter die Kosten für die Prüfung eines Angebots zu tragen, wobei sich diese im Verhältnis zum Gesamtbetrag berechnen (vgl. Art. 62 Abs. 1 und 2 UEV-UEK); grundsätzlich sollen sie mindestens Fr. 20 000.– und höchstens Fr. 200 000.– betragen (Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK). In besonderen Fällen – namentlich wenn die Zielgesell-

schaft wie hier einem Ausschuss besondere Arbeit verursacht – kann die Gebühr indessen der Zielgesellschaft auferlegt werden; die Höhe der Kosten richtet sich in diesem Fall nach dem verursachten Zusatzaufwand und darf die Kosten nicht übersteigen, die der Anbieter bezahlen muss (Art. 62 Abs. 5 UEV-UEK).

5.2 Die Übernahmekommission hatte bereits in ihrer Empfehlung I klargestellt, was – hinsichtlich der Gleichbehandlung und der Meldung von Abwehrmassnahmen – von der Beschwerdeführerin erwartet wurde, dennoch hat diese ihre Kooperation verweigert; dadurch hat sie dem Ausschuss einen nicht zu unterschätzenden Zusatzaufwand verursacht. Soweit sie geltend macht, dieser könne nicht mehr als eineinviertel Arbeitstage betragen haben, verkennt sie, dass die Übernahmekommission möglichst kostendeckende Gebühren erheben soll (vgl. Art. 23 Abs. 5 BEHG; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, a.a.O., Rz. 155; WERLEN, a.a.O., S. 217). Die Einnahmen der Übernahmekommission haben deren Gesamtaufwand zu decken, wozu auch angemessene Rückstellungen, Abschreibungen und Reserven gehören. Für jedes Ausschussmitglied entstehen pro Empfehlung Kosten von Fr. 2000.– bzw. für den Präsidenten von Fr. 4000.–; hinzu kommen die weiteren Ausgaben und Amortisationen. Vor diesem Hintergrund ist die Minimalgebühr von Fr. 20 000.– im vorliegenden Fall vertretbar und nicht bundesrechtswidrig.

(...)

Arrêt du Tribunal administratif fédéral du 10 juillet 2008 (B-2537/2008)¹

Entraide administrative en matière boursière (art. 38 LBVM); applicabilité de la loi fédérale sur la procédure administrative (art. 38 al. 3 LBVM); qualité de tiers non impliqué (art. 38 al. 4 LBVM)

- 1 La transmission d'informations de nature personnelle concernant un client à une autorité étrangère de surveillance des marchés financiers doit faire l'objet d'une décision de la CFB, que le client soit un client de négociant en valeurs mobilières autorisé par la CFB ou d'une entreprise non soumise à autorisation (consid. 2).
- 2 Dans le cadre de sa mission d'assurer l'entraide administrative boursière selon l'art. 38 LBVM, la CFB peut requérir des informations tant des établissements autorisés que des entités non soumises à sa surveillance (consid. 6).
- 3 Circonstances ne permettant pas d'exclure de façon manifeste la participation du client aux transactions litigieuses (consid. 7).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

Amtshilfe in Börsensachen (Art. 38 BEHG); Anwendbarkeit des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren (Art. 38 Abs. 3 BEHG); unbeteiligte Dritte (Art. 38 Abs. 4 BEHG)

- 1 Die EBK darf persönliche Kundeninformationen an eine ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde nur nach dem Erlass einer Verfügung übermitteln, unabhängig davon, ob die entsprechende Person Kunde eines von der EBK bewilligten Effektenhändlers oder einer nicht unterstellten Gesellschaft ist (E. 2).
- 2 Im Rahmen ihrer Aufgabe, die Amtshilfe in Börsensachen gemäss Art. 38 BEHG sicherzustellen, darf die EBK sowohl von bewilligten wie auch von nicht unterstellten Instituten Auskünfte verlangen (E. 6).
- 3 Umstände, welche die Mitwirkung des Kunden an den umstrittenen Transaktionen nicht offensichtlich auszuschliessen vermögen (E. 7).

Assistenza amministrativa in materia borsistica (art. 38 LBVM); applicabilità della legge federale sulla procedura amministrativa (art. 38 cpv. 3 LBVM); qualità di terzo non implicato (art. 38 cpv. 4 LBVM)

- 1 La CFB può trasmettere informazioni di natura personale relative ad un cliente ad un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari solo dopo aver emanato una decisione formale, e ciò indipendentemente dal fatto che si tratti di un cliente di un commerciante di valori mobiliari autorizzato dalla CFB o di un cliente di un istituto non assoggettato (consid. 2).

- 2 Nell'ambito del suo compito di assicurare l'assistenza amministrativa in ambito borsistico secondo l'art. 38 LBVM, la CFB può richiedere informazioni sia a degli istituti autorizzati che a delle entità non sottoposte alla sua vigilanza (consid. 6).
- 3 Circostanze che non permettono di escludere manifestamente la partecipazione del cliente alle transazioni in esame (consid. 7).

Résumé des faits

Entre le 1^{er} octobre 2007 et le 16 janvier 2008, l'Autorité française des marchés financiers (AMF) a adressé successivement trois requêtes d'entraide administrative à la CFB concernant des transactions qui avaient été faites par la société de gestion de fortune X SA à Genève sur trois titres (A, B et C) cotés sur le marché boursier Euronext. X SA était en effet chaque fois intervenue peu avant l'annonce publique d'une OPA, annonces ayant toutes entraîné une augmentation du cours du titre allant de 17 à 22%. X SA n'avait pas directement passé les ordres sur les titres français mais avait chaque fois utilisé un fort levier par l'acquisition de produits dérivés (contrats sur la différence ou «CFD») lui permettant ainsi de réaliser un gain total d'environ EUR 5,5 millions. X SA avait donné lesdits ordres d'achat sur les trois titres français pour un seul et unique client Y, exception faite de l'administrateur délégué de X SA. Celui-ci était une personne au fait des affaires financières qui avait déposé les fonds devant être gérés par X SA sur le compte de cette dernière auprès du négociant W à Londres, alors que X SA ne disposait d'aucune autorisation de négociant en valeurs mobilières.

X SA s'est déclarée d'accord avec la transmission du nom de son administrateur délégué à l'AMF dans la mesure où c'est lui qui avait pris les décisions d'investissement et passé les ordres y relatifs. En revanche, elle s'opposait, comme son client Y, à la transmission de l'identité de ce dernier à l'AMF, dans la mesure où celui-ci avait donné un mandat de gestion écrit à X SA et qu'il n'avait pas été impliqué dans le processus d'investissement, hormis l'élaboration d'une stratégie prédéfinie.

La CFB a transmis à l'AMF les informations relatives à X SA, notamment l'identité de son administrateur délégué ainsi que la motivation à l'origine des transactions.

Le 27 mars 2008, la CFB a rendu une décision contre le client Y tendant à la transmission de son identité à l'AMF. Dans sa décision, la CFB a indiqué qu'elle aurait pu transmettre les informations le concernant sans rendre de décision dans la mesure où il n'était pas un client de négociant au sens de l'art. 38 al. 3 LBVM (X SA n'étant pas un négociant en valeurs mobilières autorisé par la CFB), partant que la loi fédérale sur la procédure administrative n'était pas applicable au cas d'espèce. Le client de X SA ainsi que cette dernière ont recouru contre la décision de la CFB en invoquant les motifs déjà évoqués ci-dessus. Ils ont également relevé que la surveillance de la CFB ne s'étendait pas aux gestionnaires de fortune comme X SA, partant que la CFB n'avait de compétence ni pour obtenir, ni pour transmettre des informations à l'AMF concernant X SA et son client, même si celle-là avait spontanément transmis les informations requises à la CFB.

Extrait des considérants

(...)

1

1.1 Le Tribunal administratif fédéral examine d'office et librement la recevabilité des recours qui lui sont soumis (ATAF 2007/6 consid. 1).

1.2 À teneur de l'art. 38 al. 5 LBVM, la décision de l'autorité de surveillance de transmettre des informations à l'autorité étrangère de surveillance des marchés financiers peut, dans un délai de 10 jours, faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif fédéral.

En vertu de l'art. 31 de la loi fédérale du 17 juin 2005 sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF, RS 173.32), le Tribunal administratif fédéral connaît des recours contre les décisions au sens de l'art. 5 de la loi fédérale sur la procédure administrative du 20 décembre 1968 (PA, RS 172.021), prises par les autorités mentionnées aux art. 33 et 34 LTAF. Demeurent réservées les exceptions – non réalisées en l'espèce – prévues à l'art. 32 LTAF.

Le Tribunal administratif fédéral est donc compétent pour statuer sur le présent recours en vertu de l'art. 38 al. 5 LBVM ainsi que des art. 31 et 33 let. f LTAF.

1.3 Si le recours devant le Tribunal administratif fédéral est ouvert, il reste encore à examiner si chacun des recourants dispose de la qualité pour recourir en l'espèce.

En l'occurrence, la décision attaquée a été notifiée par la CFB au client Y en application du principe de la bonne foi; selon la CFB, l'identité de ce dernier aurait pu être transmise à l'étranger sans qu'une décision formelle ne soit rendue. En effet, la CFB a considéré que la PA n'était en principe pas applicable au cas d'espèce dès lors que Y n'était pas un client de négociant en valeurs mobilières au sens de l'art. 38 al. 3 LBVM, X SA ne disposant d'aucune autorisation de négociant en valeurs mobilières et la société W n'étant pas assujettie à la surveillance de la CFB. Toutefois, dans la mesure où celle-ci a indiqué à X SA que la transmission d'informations relatives à son client ferait, en cas d'opposition, l'objet d'une décision, elle a octroyé, par respect du principe de la bonne foi, la qualité de partie à Y dans les trois affaires d'entraide. En outre, dans sa réponse, elle a ajouté qu'en raison de la construction illicite effectuée par Y qui n'apparaît nulle part dans les documents d'ouverture de compte auprès de la société W – mais qui est pourtant bel et bien le client de W et de X SA concerné par les transactions –, il lui a paru justifié de lui accorder la qualité de partie; il serait, selon la CFB, le véritable détenteur du compte et jouirait à ce titre de la qualité de partie. Elle a néanmoins rappelé, en conclusion, que si le Tribunal de céans venait à considérer que X SA n'était pas un négociant en valeurs mobilières, Y ne serait de facto pas un client de négociant et, partant, son identité pourrait être transmise directement sans décision à l'AMF.

Ainsi, avant de se prononcer sur la question de la recevabilité du recours, il convient à titre liminaire d'examiner si c'est à juste titre que la CFB a, sur la base de l'art. 38 al. 3 LBVM, considéré que la procédure administrative n'était pas applicable au cas d'espèce, déniait par conséquent la qualité de partie aux recourants.

Aux termes de l'art. 38 al. 3 LBVM, lorsque les informations que doit transmettre l'autorité de surveillance concernent des clients de négociants, la loi fédérale sur la procédure administrative est applicable; selon l'art. 6 PA, dans une procédure administrative de première instance, ont qualité de parties les personnes dont les droits ou les obligations pourraient être touchés par la décision, de même que toutes celles qui disposent d'un moyen de droit contre cette décision (cf. art. 48 PA).

2.1 La détermination de la qualité de partie d'un établissement ou d'une personne est particulièrement importante puisqu'elle seule permet de conférer à ses titulaires des droits dans la procédure d'entraide, notamment le droit d'être entendu, d'obtenir une décision ainsi que de se la faire notifier. En matière d'entraide administrative internationale, la qualité de partie à la procédure d'entraide ne semble appartenir, d'après la loi, qu'aux clients des établissements sous surveillance lorsque des informations les concernant sont transmises aux autorités étrangères (art. 38 al. 3 LBVM; cf. pour les banques: art. 23^{sexies} al. 3 de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne [Loi sur les banques, LB, RS 952.0]) (Thierry Amy, *Entraide administrative internationale en matière bancaire, boursière et financière*, Zurich 1998, p. 283 s.). L'entraide administrative en matière bancaire, boursière et financière reste en effet essentiellement informelle, excepté dans les cas où des intérêts privés prépondérants sont directement menacés par des mesures d'entraide, notamment lors de la transmission de données personnelles (Amy, *op. cit.*, p. 272; Message du Conseil fédéral du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières [FF 1993 I 1269 ss, spéc. 1323]).

2.2 La manière de transmettre les informations à l'étranger dépend donc de la nature de ces dernières. Cette solution résulte d'un compromis entre l'intérêt à ce que la surveillance des marchés soit efficace, d'une part, et à ce que la protection des clients soit appropriée, d'autre part (ATF 127 II 323 consid. 3a/aa et les réf. citées = Jdt 2003 IV 153; arrêt du TF 2A.352/2000 du 9 mars 2001 consid. 2b/bb). Pour que les autorités de surveillance puissent collaborer de manière efficace, les informations doivent pouvoir être échangées rapidement parce que ce serait aller trop loin que d'exiger l'application de la procédure administrative dans le cadre de l'assistance administrative relative aux instituts, laquelle ne touche que les bourses et les négociants (FF 1993 I 1322 ss; ATF 127 II 323 consid. 3a/aa). Ainsi, les informations qui ne concernent pas des clients (informations de nature prudentielle) et qui peuvent être transmises sans formalités sont celles qui ont trait à la banque, en tant qu'institut, au commerce des valeurs mobilières, en tant que tel, ou aux négociants soumis à une surveillance, dans leur rôle d'acteurs du marché (cf. Annette Althaus, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, 2^{ème} éd., Berne 2001, p. 182 ss). Toutefois, la CFB doit se procurer les informations correspondantes dans le cadre d'une «procédure de recherche d'informations» au cours de laquelle la PA est applicable et qui confère la qualité de partie à la banque ou au négociant de valeurs mobilières concerné; ensuite, l'échange d'informations (vers l'étranger) n'est soumis à aucune exigence de forme (ATF 127 II 323 consid. 3a/bb et les références citées; arrêt du TF 2A.352/2000 du 9 mars 2001 consid. 2c/aa). En revanche, s'agissant des informations relatives à des clients de négociant («informations de nature personnelle»), l'art. 38 al. 3 LBVM prévoit une «procédure de transmission d'informations» qui doit suivre les règles de la PA; celle-ci peut être liée à la procédure de «recherche d'informations» selon les circonstances (ATF 127 II 323 consid. 3a/cc, ATF 125 II 450 consid. 2a). Les in-

formations relatives à des clients sont celles qui sont couvertes par le secret bancaire ou le secret professionnel du négociant en valeurs mobilières (ATF 127 II 323 consid. 3a/cc; Amy, op. cit., p. 371 ss). À cet égard, il convient de relever que les art. 47 LB et 43 LBVM relatifs aux secrets bancaire et professionnel ont été conçus dans le but de protéger les intérêts des particuliers – détenteurs du secret – contre toute divulgation intempestive de données confidentielles les concernant à des tiers; il s’agit de tenir compte des besoins de protection des droits de la personnalité des clients suisses et étrangers dont la fortune est gérée en Suisse (Amy, op. cit., p. 430 ss; cf. Riccardo Sansonetti, *L’entraide administrative internationale dans la surveillance des marchés financiers*, Zurich 1998, p. 527 s. et 532 s.; Carlo Lombardini, *Droit bancaire suisse*, Genève 2002, p. 629).

2.3 Les clients des établissements sous surveillance (banque ou négociant) sont les seuls à qui le législateur a prévu d’appliquer les règles de la PA (cf. art. 23^{sexies} al. 3 LB et 38 al. 3 LBVM). Toutefois, pour faire suite à une demande d’entraide administrative, la CFB est parfois amenée à rechercher des informations auprès d’entités non assujetties à l’autorisation. Ainsi, lorsqu’une investigation menée en faveur d’une autorité de surveillance étrangère implique d’obtenir des informations d’un tiers non soumis à la surveillance de la CFB, celle-ci peut exiger de ce tiers des informations au moyen d’une décision prise en application de la PA (cf. Peter Nobel, *Les règles sur l’assistance administrative internationale en matière boursière et bancaire: premières expériences sur un texte difficile*, in: Thévenoz/Bovet, *Journée 1999 de droit bancaire et financier*, Berne 2000 [ci-après: Nobel, *Journée 1999 de droit bancaire et financier*], p. 125 ss, spéc. 133). Cette personne pourra alors s’opposer à une telle décision de la CFB au moyen d’un recours au Tribunal administratif fédéral si elle estime que l’autorité de surveillance

excède les pouvoirs que lui confère la loi (cf. Sansonetti, op. cit., p. 583; cf. Annette Althaus, *Internationale Amtshilfe als Ersatz für die internationale Rechtshilfe bei Insiderverfahren?*, in: PJA 1999 p. 929 ss [ci-après Althaus: PJA 1999], spéc. 943–944).

Le Tribunal fédéral (ancienne autorité de recours), par l'intermédiaire de son président, a eu l'occasion de se prononcer sur ce thème en relation avec un recours déposé par un gérant de fortune – non assujéti à la surveillance de la CFB – contre une décision de la CFB enjoignant, d'une part, ce dernier de produire différents renseignements et documents ainsi qu'accordant, d'autre part, l'entraide administrative à l'autorité étrangère et acceptant de lui transmettre ces renseignements et documents. Amené à se prononcer sur la requête d'effet suspensif concernant la remise à la CFB de données relatives à ses clients, le Tribunal fédéral a considéré que l'intérêt du client concerné (à ce que ses données ne soient pas remises à la CFB) ne pouvait pas être qualifié de prépondérant si les moyens judiciaires à disposition des clients pour éviter un transfert non autorisé d'informations à l'étranger étaient garantis; s'il existe de tels moyens de droit, le gérant de fortune et ses clients ne peuvent pas s'opposer à la transmission des données requises à la CFB (décision du TF 2A.128/2001 du 20 mars 2001 consid. 2c publiée in: Bulletin CFB 42/2002 p. 56 ss). Il apparaît à la lecture de cette décision présidentielle qu'une entité non soumise à la surveillance de la CFB doit pouvoir faire vérifier l'admissibilité de la transmission des informations exigées à l'étranger. Le devoir de transmettre des informations à la CFB doit en effet avoir pour corollaire certaines garanties de procédure.

2.4 L'interprétation a contrario à laquelle procède la CFB de l'art. 38 al. 3 PA pour exclure l'application de la PA aux recourants ne peut être

suivie. Ce raisonnement conduirait à une inégalité de traitement non justifiée entre, d'une part, les clients d'entités surveillées disposant d'une autorisation d'exercer l'activité bancaire ou de négociant et, d'autre part, les clients d'autres entités non assujetties à autorisation intervenant également sur le marché (sans qu'elles-mêmes ne soient en relation avec une banque ou un négociant sis en Suisse). Suivant cette interprétation, les entités ne disposant d'aucune autorisation ainsi que leurs clients ne pourraient à aucun moment donner de la procédure d'entraide se prévaloir des principes généraux de la procédure administrative. Le critère de l'assujettissement à une autorisation ne doit pas être déterminant pour décider de l'applicabilité ou non de la PA (cf. supra consid. 2.3); cela d'autant plus que toutes les entités agissant sur le marché s'avèrent dans une certaine mesure soumises à la surveillance de la CFB (cf. Nobel, op. cit., p. 133 s.).

2.5 En l'espèce, faisant suite à la requête d'entraide administrative, les recourants ont transmis à la CFB les renseignements requis par l'AMF et ont accepté que ceux-ci soient communiqués à l'autorité française. Ils se sont toutefois opposés à la transmission de l'identité de Y (donnée de nature personnelle) à l'étranger, dès sa communication à la CFB. Dès lors, si la CFB entendait néanmoins, dans le cadre de l'entraide administrative, communiquer cette identité à l'étranger, elle devait rendre une décision formelle au sens de l'art. 5 PA pouvant faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif fédéral. Les personnes touchées par cette mesure d'entraide devaient en effet disposer des moyens judiciaires afin de faire vérifier l'admissibilité d'une telle transmission (cf. supra consid. 2.3 en relation avec la décision précitée du TF 2A.128/2001 consid. 2c).

Sur le vu de ce qui précède, il appert que la transmission de données de nature personnelle à l'étranger doit faire l'objet d'une décision rendue en application de la PA.

(...)

6

Les recourants allèguent que le droit de la CFB d'obtenir les informations utiles à l'accomplissement de ses tâches ne peut être exercé qu'à l'égard d'établissements soumis à sa surveillance. Or, n'étant pas un négociant en valeurs mobilières au sens de l'art. 2 let. d LBVM, X SA n'est pas assujettie à la surveillance de la CFB, de sorte que cette dernière n'était pas compétente pour obtenir les informations recueillies.

Les recourants n'expliquent pas clairement les conclusions qu'ils entendent tirer de ce grief. Ils semblent néanmoins vouloir s'opposer par ce biais à la transmission à l'étranger des informations en possession de la CFB. Le grief des recourants doit toutefois être rejeté quelles que soient les conclusions précises qu'ils entendent en tirer.

En effet, en Suisse, la CFB dispose d'un véritable droit à l'information vis-à-vis de toutes les personnes physiques ou morales soumises à sa surveillance (art. 35 al. 2 LBVM). Elle peut également requérir des informations de la part d'entités non assujetties à autorisation (Sansonetti, op. cit, p. 583; Althaus, PJA 1999, p. 943-944; cf. également décision du TF 2A.128/2001 du 20 mars 2001, publié in: Bulletin CFB 42/2002, p. 56 ss). En effet, dans la mesure où la CFB est chargée de l'assistance administrative (art. 38 LBVM), il lui appartient de recueillir toutes les informations utiles à l'exécution de sa tâche. Or, la LBVM a précisé pour but d'assurer non seulement la surveillance des

bourses et des négociants, mais également la surveillance en général du commerce de valeurs mobilières (cf. Lombardini, op. cit., p. 715 s.; cf. art. 38 al. 2 lit. a LBVM). Par cette formulation plus large, la surveillance peut avoir pour objet les marchés en général. Aussi, toute personne qui intervient sur le marché est soumise à ce titre à la surveillance de la CFB et, par conséquent, à l'obligation de la renseigner (cf. Nobel, Journée 1999 de droit bancaire et financier, p. 133 s.).

Vu ce qui précède, la CFB pouvait à juste titre exiger de X SA qu'elle lui fournisse les informations demandées. Le grief des recourants est dès lors mal fondé.

7

Les recourants font également valoir que le client Y est un tiers non impliqué au sens de l'art. 38 al. 4 LBVM et que, en conséquence, une transmission des données le concernant violerait le principe de la proportionnalité. Ils allèguent que les transactions en cause ont été ordonnées par X SA sur la base d'un mandat de gestion discrétionnaire écrit et non équivoque confié par le client Y; X SA aurait procédé aux transactions en cause en spéculant sur la base d'informations publiques (cf. analyses de courtiers; articles de journaux). Ils soutiennent que le client Y n'est pas intervenu dans les transactions litigieuses et critiquent les éléments sur lesquels se fonde la CFB pour nier à ce dernier la qualité de tiers non impliqué. À cet égard, les recourants estiment que c'est à tort que la CFB a considéré que le client Y était un homme d'affaires et investisseur à même de juger de l'opportunité des investissements et, cas échéant de les influencer fortement. Ils allèguent également que l'ampleur des gains réalisés ne permet pas de retenir que le client Y participait aux opérations, précisant par ailleurs que des pertes conséquentes ont également été enregistrées dans le ca-

dre de la gestion des actifs du client Y par X SA. Ils ajoutent que le mandat confié par le client Y était de nature particulièrement agressive et relativement spéculative, raison pour laquelle X SA ne pouvait pas faire courir le même genre de risques à d'autres clients. Les recourants estiment que les transactions en cause ne constituent pas une répétition de cas similaires (selon eux, les sociétés en cause évoluent dans des secteurs distincts) susceptible de jeter un doute quant à la qualité de tiers non impliqué du client Y; cela d'autant plus que X SA aurait investi dans des titres pour ce dernier dans d'autres domaines d'activités économiques. (...)

7.1 À titre liminaire, force est d'admettre que les transactions litigieuses ont eu lieu durant des périodes sensibles (cf. décision attaquée consid. 4b), ce qui n'a pas été contesté formellement par les recourants. Or, la variation du cours des titres durant une période sensible constitue un indice suffisant de distorsion du marché, de nature à justifier l'octroi de l'entraide (ATF 129 II 484 consid. 4.2 et les réf. cit.; arrêt du TAF B-1589/2008 du 2 juin 2008 consid. 6.1). Dans ces circonstances, l'AMF pouvait légitimement demander à la CFB des précisions sur les transactions en cause. La CFB n'avait pas à vérifier les raisons invoquées par les recourants pour expliquer ces opérations boursières, soit le fait que X SA se serait exclusivement fondée sur des informations rendues publiques pour procéder aux dites transactions. Il appartient en effet à l'autorité requérante uniquement d'examiner, sur la base de ses propres investigations et des informations transmises par la CFB, si ses craintes initiales de possible distorsion du marché sont ou non fondées (ATF 127 II 142 consid. 5c). Les allégations des recourants quant aux motifs de ces transactions – au demeurant conséquentes – ne sont en effet pas déterminantes dans ce contexte.

7.2 À teneur de l'art. 38 al. 4 LBVM, la transmission d'informations concernant des personnes qui, manifestement, ne sont pas impliquées dans l'affaire faisant l'objet d'une enquête est exclue. La jurisprudence a précisé que, d'une manière générale, la simple éventualité qu'un compte pourrait avoir servi, même à l'insu des personnes titulaires, à commettre une infraction, suffit, en principe, à exclure la qualité de tiers non impliqué (arrêt du TF 2A.701/2005 du 9 août 2006 consid. 4.2, ATF 126 II 126 consid. 6a/bb). En revanche, la transmission de données concernant les clients d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières peut être inadmissible s'il existe un mandat de gestion de fortune (écrit) clair et sans équivoque – par exemple un mandat discrétionnaire de gestion de fortune – et qu'aucune autre circonstance n'indique que le client, sur le compte duquel les transactions suspectes ont été effectuées, pourrait avoir été mêlé lui-même d'une manière ou d'une autre à ces transactions litigieuses (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1; ATF 127 II 323 consid. 6b/aa, arrêt du TF 2A.12/2007 du 17 avril 2007 consid. 4.2 et les réf. cit.). Le Tribunal fédéral a posé l'exigence d'un rapport de gestion de fortune clair, écrit et sans équivoque afin d'éviter les difficultés et les malentendus dans la détermination de manière précise des relations entre les personnes en cause (arrêt du TF 2A.3/2004 du 19 mai 2004 consid. 5.3.2; arrêt du TAF B-1589/2008 du 2 juin 2008 consid. 7.1). Il appartient toutefois au client concerné de démontrer qu'il n'a nullement été mêlé d'une manière ou d'une autre aux transactions en cause, celles-ci ayant été effectuées à son insu dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire (ATAF 2007/28 consid. 6.4 et les réf. cit., arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1).

7.3 Les recourants font certes valoir que, durant la période sous enquête, en particulier lorsque les transactions suspectes ont été opérées

sur le compte ouvert auprès de la société W, X SA bénéficiait d'un mandat de gestion discrétionnaire, de telle sorte que le client Y n'aurait nullement participé à ces opérations. L'existence d'un tel mandat n'est en l'espèce pas contestée. Toutefois, plusieurs éléments ne permettent pas d'exclure toute implication de ce dernier dans les transactions en cause. Certaines circonstances semblent en effet indiquer que Y pourrait être mêlé d'une manière ou d'une autre à ces opérations.

Tout d'abord, comme le retient l'autorité inférieure, le fait que sur une période de seulement quelques mois, trois enquêtes de l'AMF conduisent, en Suisse, chacune à Y est assez rare pour jeter un trouble suffisant sur les transactions litigieuses. Par ailleurs, contrairement à ce qu'affirment les recourants, il apparaît, au vu de sa formation ([...]), de son activité professionnelle – notamment sur des opérations de promotions immobilières et d'investissements en private equity – ainsi que (...), que Y est un investisseur très vraisemblablement capable de juger de l'opportunité des placements effectués. À cet égard, compte tenu des risques que représentait ce genre de transactions et du montant important investi, il semble douteux que le recourant n'ait pas été consulté à un moment donné de ces opérations. Du reste, le fait que X SA n'ait pas investi dans les mêmes titres pour un autre client dont elle gère les avoirs – à l'exception de Z – atteste le caractère exceptionnel de ces opérations. (...)

Dans ces circonstances, l'implication du client Y dans les décisions d'investir dans les titres A, B et C ne saurait être exclue, les arguments des recourants n'étant pas de nature à démontrer l'inverse.

(...)

7.5 Sur le vu de ce qui précède, force est de constater qu'il n'est pas manifeste que le client Y n'a pris aucune part aux transactions ayant éveillé les soupçons de l'autorité requérante; dès lors, la transmission d'informations le concernant ne contrevient pas au principe de la proportionnalité.

(...)

10

Sur le vu de ce qui précède, il y a lieu de constater que la décision entreprise ne viole pas le droit fédéral et ne traduit pas un excès ou un abus du pouvoir d'appréciation. Elle ne relève pas non plus d'une constatation inexacte ou incomplète des faits pertinents et n'est pas inopportune (art. 49 PA). Dès lors, mal fondé, le recours doit être rejeté.

Arrêt du Tribunal administratif fédéral du 2 juin 2008 (B-1589/2008)¹

Entraide administrative en matière boursière (art. 38 LBVM); soupçon initial

- 1 Il convient de ne pas se montrer trop exigeant pour admettre l'existence d'un soupçon initial dès lors qu'au moment du dépôt de la demande d'entraide ou de la transmission des informations requises, il n'est pas encore possible de déterminer si celles-ci seront utiles à l'autorité requérante ou non. L'autorité requérante peut ainsi être amenée à modifier l'objet de sa requête d'entraide en cours de procédure (consid. 6.1 à 6.3).
- 2 La période sensible précédant l'annonce d'une information confidentielle peut s'étendre sur plus d'une année suivant les circonstances (consid. 6.3 et 6.4).

Amtshilfe in Börsensachen (Art. 38 BEHG); Anfangsverdacht

- 1 Die Anforderungen bezüglich des Anfangsverdachts sind nicht allzu hoch, da im Zeitpunkt des Ersuchens bzw. der Übermittlung von Informationen noch nicht feststeht, ob diese der ersuchenden Behörde dienlich sein werden. Es ist nicht auszuschliessen, dass die ausländische Behörde im Verlauf des Verfahrens den Gegenstand ihres Ersuchens anpassen muss (E. 6.1 bis 6.3).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

- 2 Die kritische Zeitspanne vor der Meldung einer vertraulichen Tatsache kann je nach den Umständen über mehr als ein Jahr dauern (E. 6.3 und 6.4).

Assistenza amministrativa in materia borsistica (art. 38 LBVM); sospetto iniziale

- 1 È opportuno non essere troppo esigenti nell'ammettere l'esistenza di un sospetto iniziale, considerato che al momento del deposito della richiesta di assistenza o della trasmissione delle informazioni richieste non è ancora possibile determinare se queste saranno utili o meno all'autorità richiedente. L'autorità richiedente può pertanto essere costretta a modificare l'oggetto della sua richiesta di assistenza nel corso della procedura (consid. 6.1 a 6.3).
- 2 Il periodo sensibile precedente l'annuncio di un'informazione confidenziale può, a dipendenza delle circostanze, estendersi oltre l'arco di un anno (consid. 6.3 e 6.4).

Résumé des faits

Dans le cadre d'une enquête ouverte sur l'évolution du titre A, l'Autorité des marchés financiers française (AMF) a sollicité, en date du 6 décembre 2006, l'assistance administrative de la Commission fédérale des banques (CFB) afin d'obtenir les informations sur des transactions effectuées par la banque C sur le titre A entre le 1^{er} et le 18 novembre 2005, notamment sur l'identité des donneurs d'ordres ayant pris la dé-

cision d'effectuer lesdites transactions, ainsi que celle des bénéficiaires finaux pour le compte desquels elles avaient été effectuées.

L'AMF a complété, par lettres des 16 février et 12 juin 2007, les informations contenues dans sa requête initiale, confirmant que les circonstances entourant la cession du contrôle de A au groupe B constituaient le sujet de son enquête.

A est une société française active dans le domaine de la gestion et de la transaction immobilières. Entre 2001 et 2007, elle a été cotée sur le marché Euronext Paris. En date du 24 janvier 2006 après la clôture du marché, elle a annoncé un chiffre d'affaires pour l'exercice 2005 en hausse de 21 % par rapport à l'exercice précédent. Cette bonne performance s'est révélée supérieure aux prévisions de A qui escomptait une progression de 18 à 20 %, et inattendue dès lors que le chiffre d'affaires du troisième trimestre n'avait progressé que de 16,6 % par rapport à l'année précédente. À la suite de cette annonce, le cours de l'action A a augmenté de 4 %, passant de 28.45 euros le 24 janvier 2006 à 29.60 euros le 25 janvier 2006 en clôture. Il est apparu ultérieurement que des commissions perçues par A dans le cadre d'une certaine opération immobilière avaient été intégrées au chiffre d'affaires du 4^e trimestre 2005 de la société. Cette opération, d'un montant de 2,4 millions d'euros, a représenté à elle seule 3 % de la croissance interne de A au cours de cette période.

En date du 13 janvier 2007, un protocole d'accord a été signé entre le groupe B et J, président du directoire de A, ainsi que la holding familiale H, aux termes duquel le groupe B devait acquérir 60,93 % du capital de A, au prix de 40 euros par action, soit 11,1 % de plus par rapport au cours de bourse du 12 janvier 2007. Ce processus de cession du

contrôle de la société A avait été initié dès la fin de l'année 2005; les premiers contacts entre la banque Z et J pour étudier la cession de la participation majoritaire de ce dernier dans A datent du 13 octobre 2005.

L'AMF a noté des mouvements importants sur le titre A au cours des derniers mois de l'année 2005. Parmi les intervenants figurait la banque C, qui avait procédé à un certain volume d'achats en novembre 2005.

La banque C a informé la CFB que les transactions susmentionnées avaient été effectuées pour le compte de trois de ses clients, sur ordre d'un gérant de fortune externe. Ce dernier, invité par la CFB, à prendre position sur la transmission des informations le concernant à l'AMF, s'y est opposé, invoquant le fait que les ordres d'achat du titre A avaient été passés sur la base d'instructions reçues de l'une des trois clients en cause, X, au bénéfice d'une procuration sur les comptes des deux autres clients concernés, Y et Z.

Le 21 février 2008, la CFB a décidé d'accorder l'entraide administrative internationale à l'AMF et de lui transmettre les informations reçues. Agissant par la voie du recours de droit administratif, les trois clients concernés ont demandé au Tribunal administratif fédéral d'annuler la décision de la CFB du 21 février 2008. Le recours a été rejeté.

Extrait des considérants

(...)

6

Au niveau du droit matériel, les recourants font valoir que la requête déposée par l'AMF est lacunaire et contradictoire, qu'elle ne fait aucune mention d'une éventuelle distorsion du marché en novembre 2005 et que, en conséquence, elle doit être déclarée irrecevable. Ils prétendent également que l'état de fait présenté par l'AMF ne laisse pas apparaître un soupçon initial suffisant de sorte que la transmission des informations requises constitue une violation du principe de la proportionnalité consacré à l'art. 38 al. 3 LBVM.

6.1 Selon la jurisprudence, il convient de ne pas se montrer trop exigeant pour admettre l'existence d'un soupçon initial dès lors qu'au moment du dépôt de la demande d'entraide ou de la transmission des informations requises, il n'est pas encore possible de déterminer si celles-ci seront utiles à l'autorité requérante ou non. En général, il suffit que l'autorité requérante démontre de manière adéquate que les informations requises sont de nature à servir à l'avancement de son enquête (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.1, arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 5.1 et les réf. cit.). Concrètement, l'autorité requérante doit exposer un état de fait laissant apparaître un soupçon initial, donner les bases légales de sa requête et décrire les informations et documents nécessités (ATF 129 II 484 consid. 4.1 et les réf. cit., ATF 126 II 409 consid. 5a, ATF 125 II 65 consid. 6b/aa; arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 5.1; Annette Althaus, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, thèse, Berne 1997,

p. 149). On ne saurait toutefois attendre d'elle que, à ce stade de la procédure, dit état de fait ne souffre d'aucune lacune ou d'éventuelles contradictions. En effet, une telle exigence s'avérerait en désaccord avec les buts de l'entraide administrative internationale dès lors que cette dernière vise précisément à clarifier au moyen des informations aux mains de l'autorité requise les éléments obscurs au moment de la requête (ATF 128 II 407 consid. 5.2.1 et les réf. cit.). L'autorité requise doit, quant à elle, uniquement examiner s'il existe suffisamment d'indices de possibles distorsions du marché justifiant la demande d'entraide, notamment si les transactions concernées sont en relation temporelle avec un développement suspect du marché. L'importance de l'évolution du cours ou le volume des transactions ne sont en revanche pas pertinents (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.1; arrêt du TF 2A.55/2003 du 17 mars 2003 consid. 4.2.1, arrêt du TF 2A.494/2004 du 17 novembre 2004 consid. 4.2). Enfin, le seul fait que la demande de renseignements ne porte pas sur un gain très élevé ne constitue pas une violation du principe de la proportionnalité (arrêt du TF 2A.3/2004 consid. 5.2.4, ATF 125 II 65 consid. 6b). L'autorité requise n'a pas non plus à examiner la véracité des faits présentés dans la demande. En effet, dans la mesure où ceux-ci ne sont pas manifestement inexacts, incomplets ou contradictoires, elle est liée par les faits constatés dans la requête (ATF 128 II 407 consid. 5.2.1 et les réf. cit.)

6.2 En l'espèce, il est vrai que l'AMF a dans un premier temps initié une enquête et requis l'entraide administrative parce qu'elle pensait qu'il existait un lien entre l'activité sur le titre A et l'annonce de ses résultats 2005. Puis, elle a estimé que dite activité devait être mise en lien avec une commission encaissée dans le cadre d'une opération immobilière intégrée au chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre de l'année 2005.

Toutefois, en date du 13 janvier 2007, un protocole d'accord a été signé entre le groupe B et J, président du directoire de A, ainsi que la holding familiale H aux termes duquel le groupe B devait acquérir 60,93% du capital de A au prix de EUR 40.–, soit 11% de plus par rapport au cours de la bourse du 12 janvier 2007. Les premiers contacts en vue d'une cession de la participation de J remontent cependant au 13 octobre 2005. Dans son courrier du 12 juin 2007, l'AMF a très clairement précisé que son enquête portait sur les circonstances ayant entouré la signature dudit protocole. De plus, il convient de constater que la demande initiale d'assistance du 6 décembre 2006 indique que l'enquête tend à vérifier si les transactions effectuées par C ne l'ont pas été dans des conditions contraires aux dispositions législatives et réglementaires françaises, notamment celles relatives à l'utilisation d'une information privilégiée. L'AMF a en outre précisément mentionné les bases légales fondant sa requête.

6.3 S'agissant des prétendues contradictions et lacunes contenues dans la demande d'assistance, il sied d'admettre, sur le vu des faits exposés ci-dessus, que même si l'autorité requérante met désormais en lien les activités de novembre 2005 avec l'accord intervenu le 13 janvier 2007, il n'en demeure pas moins que l'enquête menée vise toujours à vérifier si les transactions effectuées pour le compte des recourants l'ont été de manière conforme au droit français. L'AMF précise pour le surplus dans son courrier du 12 juin 2007 que son enquête porte sur la recherche d'éventuels délits d'initiés en relation avec le projet de cession de la participation de J. De plus, les circonstances entourant l'enquête menée par l'AMF – notamment les raisons pour lesquelles elle n'a pas dès sa première demande identifié l'événement à mettre en lien avec les transactions en cause – n'ont pas à être examinées par l'autorité re-

quise (cf. consid. 2.3). À cet égard, il convient de préciser que l'AMF n'était pas à même lors de sa première demande de mettre en lien les transactions de novembre 2005 avec l'accord de janvier 2007 dès lors que celui-ci n'était pas encore intervenu. On ne saurait donc suivre les recourants lorsqu'ils prétendent que l'autorité requérante a agi de manière contradictoire. Par ailleurs, dans la mesure où on ne peut exiger de l'autorité requérante qu'elle présente un état de fait exempt de toute lacune et de toute contradiction (cf. consid. 6.1), il faut admettre que les informations données par l'AMF présentent un état de fait satisfaisant aux exigences posées par la jurisprudence. De surcroît, étant donné que, conformément à la requête d'assistance, les informations requises ont pour but de déterminer si d'éventuels délits d'initiés ont été commis en lien avec le protocole d'accord signé le 13 janvier 2007, il n'importe nullement – contrairement à ce que prétendent les recourants – que l'autorité requérante ait ou non mentionné une animation marquante du marché du titre lors des transactions en cause; il suffit que celles-ci aient eu lieu antérieurement à la publication d'une information privilégiée. Enfin, il faut relever que l'AMF cite les bases légales de sa requête et décrit les informations ainsi que les documents nécessités. Sur le vu de ce qui précède, il sied de constater que la demande d'assistance déposée par l'AMF n'est ni lacunaire ni contradictoire et qu'elle est recevable en la forme.

6.4 Il convient ensuite d'examiner si l'état de fait présenté par l'autorité requérante laisse apparaître un soupçon initial suffisant permettant la transmission des informations requises. En l'espèce, l'achat des titres A par C est intervenu après le début des négociations entre J et la banque Z, initiées le 13 octobre 2005 et ayant abouti le 13 janvier 2007 à la cession de la participation majoritaire au groupe B. La période sen-

sible précédant l'annonce de cession des actions détenues par l'actionnaire majoritaire s'étend donc du 13 octobre 2005 au 12 janvier 2007. L'AMF entend donc examiner si certaines personnes ont eu l'intention de profiter de manière indue de la bonification du titre intervenue suite à l'officialisation de la cession de la participation de J. La jurisprudence n'a jamais eu l'occasion de se déterminer sur une période sensible aussi longue. Elle n'a cependant pas fixé de limite quant à la durée de la période où des délits d'initiés peuvent avoir été commis. Selon le Tribunal fédéral, l'autorité requise examine si les transactions concernées sont en relation temporelle avec un développement suspect du marché (cf. consid. 6.1). En l'espèce, les transactions suspectes sont intervenues en novembre 2005, soit peu de temps après le début des négociations en vue d'une cession des actions de l'actionnaire majoritaire. Il est vrai que de tels pourparlers revêtent une certaine incertitude. Il n'en demeure pas moins que cette information était indubitablement susceptible d'influer sur l'évolution du cours du titre A puisque celui-ci a augmenté de plus de 11 % suite à l'officialisation de l'accord de cession de la participation de J. Les négociations initiées le 13 octobre 2005 constituent donc une information privilégiée. De plus, l'incertitude liée à ladite information privilégiée permet d'admettre l'existence, in specie, d'une période critique d'une longue durée. En effet, les parties en cause n'étaient pas en mesure, en octobre 2005, d'évaluer le temps que nécessiterait la finalisation de l'accord, les pourparlers pouvant aboutir rapidement ou s'étendre sur une longue période comme cela s'est avéré en l'espèce. Dans ces circonstances, il faut admettre que les transactions effectuées par C pour le compte des recourants – et intervenues peu de temps après le début des négociations en vue de la cession de la participation majoritaire de J – sont en relation temporelle avec les événements ayant conduit à l'évolution du titre interve-

nue suite à l'officialisation de l'accord du 13 janvier 2007. En conséquence, il convient de constater que l'état de fait présenté par l'autorité inférieure laisse apparaître un soupçon initial autorisant la transmission des informations sollicitées.

Le recours est rejeté.

Arrêt du Tribunal administratif fédéral du 17 juillet 2008 (B-2921/2008)¹

Entraide administrative en matière boursière (art. 38 LBVM); qualité de tiers non impliqué (art. 38 al. 4 LBVM)

- 1 Celui qui a des responsabilités élevées dans la société de gestion de fortune qui a ordonné les transactions sous enquête ne peut être considéré comme un tiers non impliqué, même s'il a octroyé à cette dernière un mandat de gestion de fortune discrétionnaire (consid. 6).
- 2 La CFB est habilitée à fournir spontanément des informations en lien direct avec une requête d'assistance (consid. 7).

Amtshilfe in Börsensachen (Art. 38 BEHG); unbeteiligte Dritte (Art. 38 Abs. 4 BEHG)

- 1 Wer ein wichtiger Verantwortungsträger einer Vermögensverwaltungsgesellschaft ist, welche die untersuchten Transaktionen in Auftrag gegeben hat, kann nicht als offensichtlich unbeteiligter Dritter gelten, selbst wenn er einen umfassenden Vermögensverwaltungsauftrag mit der Gesellschaft abgeschlossen hat (E. 6).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

- 2 Die EBK ist befugt, Informationen im Rahmen von Art. 38 BEHG spontan an eine ausländische Aufsichtsbehörde zu übermitteln (E. 7).

Assistenza amministrativa in materia borsistica (art. 38 LBVM); qualità di terzo non implicato (art. 38 cpv. 4 LBVM)

- 1 Chi ha elevate responsabilità in una società di gestione patrimoniale che ha ordinato delle transazioni oggetto di accertamenti non può essere considerato quale terzo non implicato, nemmeno nel caso in cui abbia sottoscritto un mandato di gestione patrimoniale discrezionale (consid. 6).
- 2 La CFB è abilitata a fornire spontaneamente informazioni direttamente connesse con una richiesta di assistenza (consid. 7).

Résumé des faits

Entre le 17 août 2007 et le 26 septembre 2007, la CFB a reçu successivement trois requêtes d'entraide administrative internationale de trois autorités de surveillance des marchés financiers concernant les transactions d'une même société de gestion de fortune à Genève. La société de gestion K était chaque fois intervenue peu avant l'annonce publique d'une fusion, annonces ayant dans les trois cas entraîné une augmentation du cours du titre. La société de gestion K avait ordonné les transactions pour le compte de plusieurs clients sur la base de mandats de gestion discrétionnaires.

La société de gestion K, par la voix de son administrateur délégué Z, a accepté que son identité et ses explications soient transférées aux autorités étrangères requérantes. En revanche, elle s'est opposée à ce que le nom de ses clients soit transmis, dès lors que ceux-ci lui avaient donné un mandat de gestion écrit et qu'ils n'avaient pas été impliqués dans le processus d'investissement. La CFB a transmis aux autorités étrangères la prise de position de K sans indiquer le nom des clients.

Parmi les clients pour le compte desquels la société de gestion K avait ordonné les transactions sous enquête, une société de domicile (X SA ou «la recourante») dont l'ayant droit économique Y était membre du conseil d'administration de K a attiré l'attention de la CFB.

Le 21 avril 2008, la CFB a rendu une décision contre la cliente X SA tendant à la transmission aux autorités requérantes de son identité et de celle de son ayant droit économique Y. La cliente X SA et son ayant droit économique Y ont recouru contre la décision de la CFB. Ils ont invoqué la qualité de tiers non-impliqué dans la mesure où ils avaient confié un mandat de gestion discrétionnaire à la société de gestion K. Ils ont ajouté que, si l'ayant droit économique Y était bien membre du conseil d'administration de la société de gestion K, il n'intervenait aucunement dans la gestion de celle-ci. Les recourants ont encore précisé que l'administrateur délégué Z se considérait comme le seul organe de K, dès lors que la gestion effective de la société lui avait été confiée, comme l'indiquait le règlement d'organisation.

Extrait des considérants

(...)

1.4 S'agissant de la qualité pour recourir, il sied de l'examiner de manière séparée pour chacun des recourants dans la mesure où seule X SA est destinataire de la décision entreprise. De plus, dans sa réponse, l'autorité inférieure a dénié la qualité pour recourir à Y.

1.4.1 À teneur de l'art. 48 al. 1 PA, la qualité pour recourir est reconnue à quiconque a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure ou a été privé de la possibilité de le faire (let. a), est spécialement atteint par la décision attaquée (let. b) et a un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification (let. c). L'art. 48 al. 2 PA ajoute qu'a également qualité pour recourir toute personne, organisation ou autorité qu'une autre loi fédérale autorise à recourir.

1.4.2 X SA, qui a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure, est spécialement atteinte par la décision et a un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification. La qualité pour recourir doit dès lors lui être reconnue.

1.4.3 Y est l'ayant droit économique de X SA. Or, selon la jurisprudence, la qualité pour recourir n'est en principe pas reconnue, en matière d'entraide administrative ou pénale internationale, au détenteur économique d'un compte bancaire, même si la transmission des renseignements requis entraîne la révélation de son identité (cf. ATF 127 II 323 consid. 3b/cc; ATF 125 II 65 consid. 1 et les références citées). Exceptionnellement, l'ayant droit économique d'une personne morale a qualité pour recourir lorsqu'il est établi que la société a été dissoute et

qu'elle n'est plus à même d'agir (cf. arrêt du TF 1A.10/2000 du 18 mai 2000 consid. 1e). Tel n'est toutefois pas le cas en l'espèce dès lors que X SA a entrepris la décision du 21 avril 2008 rendue par la CFB.

(...)

6

La recourante invoque ensuite une violation de l'art. 38 al. 4 LBVM ainsi que du principe de la proportionnalité dans la mesure où elle n'a pas été impliquée dans l'affaire faisant l'objet de l'enquête. À cet égard, elle avance avoir donné un mandat clair et écrit de gestion de fortune discrétionnaire à K; en outre, Y, son ayant droit économique, n'aurait pas été informé ni n'aurait participé aux décisions d'investissement litigieuses. Elle précise pour le surplus que Y n'intervient nullement dans la gestion de K et que, en sa qualité de membre du conseil d'administration, il participe uniquement aux réunions de celui-ci qui ont lieu une fois par an avant l'assemblée générale.

6.1 À titre liminaire, force est d'admettre que les transactions litigieuses ont eu lieu durant des périodes sensibles et constituent dès lors des indices suffisants de nature à fonder un soupçon initial au sens de la jurisprudence (ATF 129 II 484 consid. 4.1 et les réf. cit., ATF 126 II 409 consid. 5a, ATF 125 II 65 consid. 6b/aa; arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 5.1, arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.1, arrêt du TAF B-1589/2008 du 2 juin 2008 consid. 6.1). La recourante ne le conteste d'ailleurs pas. Dans ces circonstances, les autorités requérantes pouvaient légitimement demander à la CFB des précisions sur les transactions en cause.

6.2 S'agissant de la qualité de tiers non impliqué revendiquée par la recourante, il sied de relever que, à teneur de l'art. 38 al. 4 LBVM, la transmission d'informations concernant des personnes qui, manifestement, ne sont pas impliquées dans l'affaire faisant l'objet d'une enquête est exclue. La jurisprudence a précisé que, d'une manière générale, la simple éventualité qu'un compte pourrait avoir servi, même à l'insu des personnes titulaires, à commettre une infraction, suffit, en principe, à exclure la qualité de tiers non impliqué (arrêt du TF 2A.701/2005 du 9 août 2006 consid. 4.2; ATF 126 II 126 consid. 6a/bb). En revanche, la transmission de données concernant les clients d'une banque peut être inadmissible s'il existe un mandat de gestion de fortune (écrit) clair et sans équivoque – par exemple un mandat discrétionnaire de gestion de fortune – et qu'aucune autre circonstance n'indique que le client, sur le compte duquel les transactions suspectes ont été effectuées, pourrait avoir été mêlé lui-même d'une manière ou d'une autre à ces transactions litigieuses (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1; ATF 127 II 323 consid. 6b/aa; arrêt du TF 2A.12/2007 du 17 avril 2007 consid. 4.2 et les réf. cit.). Le Tribunal fédéral a posé l'exigence d'un rapport de gestion de fortune clair, écrit et sans équivoque afin d'éviter les difficultés et les malentendus dans la détermination de manière précise des relations entre les personnes en cause (arrêt du TF 2A.3/2004 du 19 mai 2004 consid. 5.3.2). Il appartient toutefois au client concerné de démontrer qu'il n'a nullement été mêlé d'une manière ou d'une autre aux transactions en cause, celles-ci ayant été effectuées à son insu dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire (ATAF 2007/28 consid. 6.4 et les réf. cit.; arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1, arrêt du TAF B-1589/2008 du 2 juin 2008 consid. 7.1).

6.3 En l'espèce, les transactions litigieuses ont été ordonnées par K en vertu d'un mandat écrit de gestion discrétionnaire confié par X SA. Il convient cependant d'examiner si aucune autre circonstance n'indique que celle-ci ou son ayant droit économique, Y, pourrait avoir été mêlés d'une manière ou d'une autre aux transactions litigieuses. Y est membre du conseil d'administration de K avec pouvoir de signature individuelle. Dans ces circonstances, il paraît peu vraisemblable, comme l'a relevé l'autorité inférieure, qu'une personne jouissant de responsabilités élevées dans une société de gestion de fortune ne soit pas informée lorsque celle-ci procède à des transactions et engage des sommes considérables pour le compte d'une société dont elle est l'ayant droit économique. Ni l'allégation selon laquelle seule la direction opérationnelle de K est responsable de sa gestion, ni les motifs invoqués pour justifier les transactions ayant simultanément entraîné différentes demandes d'entraide ne permettent d'exclure que Y ait participé aux décisions d'investissements en cause.

6.4 Sur le vu de ce qui précède, force est de constater qu'il n'est pas manifeste que Y n'a pris aucune part aux transactions ayant éveillé les soupçons des autorités requérantes et que, dès lors, la transmission d'informations le concernant ne contrevient pas au principe de la proportionnalité.

7

Enfin, la recourante fait valoir que les autorités requérantes ont reçu de l'autorité inférieure la prise de position de K et n'ont pas demandé la transmission d'informations supplémentaires. Elle estime en conséquence qu'il ne se justifie pas de leur remettre des informations révélant son identité ainsi que celle de son ayant droit économique. Or, le Tribunal fédéral a, à réitérées reprises, reconnu que la CFB est habi-

litée à fournir spontanément des informations en lien direct avec une requête d'assistance, savoir même en l'absence d'une demande spécifique (ATF 126 II 409 consid. 6c/aa, ATF 125 II 65 consid. 7; arrêt du TF 2A. 162/2001 du 10 juillet 2001 consid. 4c). En l'espèce, les informations que l'autorité inférieure a décidé de transférer aux autorités requérantes sont directement liées à leurs demandes d'assistance puisqu'elles concernent une partie des transactions objet des trois requêtes. Elles peuvent donc être transmises même en l'absence d'une demande expresse.

8

Sur le vu de l'ensemble de ce qui précède, il y a lieu de constater que la décision entreprise ne viole pas le droit fédéral et ne traduit pas un excès ou un abus du pouvoir d'appréciation. Elle ne relève pas non plus d'une constatation inexacte ou incomplète des faits pertinents et n'est pas inopportune (art. 49 PA). Dès lors, mal fondé, le recours de X SA doit être rejeté.

Decisione della Commissione federale delle banche del 30 agosto 2007

Obbligo della firma collettiva come requisito per un'organizzazione sufficiente (artt. 10 cpv. 2 lett. a LBVM e 26 OBVM); rischio d'insolvenza (art. 25 LBCR)

- 1 La firma collettiva rappresenta uno dei requisiti richiesti per ottemperare all'obbligo di fornire un'organizzazione adeguata ai sensi del combinato disposto degli artt. 10 cpv. 2 lett. a LBVM e 26 OBVM (cifra 32).
- 2 V'è timore fondato che un istituto presenti un'eccedenza di debiti ai sensi dell'art. 25 LBCR allorquando da una valutazione degli attivi risulta che l'istituto possa avere a breve o nel prossimo futuro un problema di copertura dei debiti (cifre 36 segg).
- 3 Vi sono seri problemi di liquidità ai sensi dell'art. 25 LBCR allorquando i mezzi liquidi di un istituto sono indisponibili perché messi sotto sequestro dalle autorità penali (cifre 39 seg.).

Pflicht zur Kollektivunterschrift als Bedingung einer angemessenen Betriebsorganisation (Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG und Art. 26 BEHV); Zahlungsunfähigkeitsrisiko (Art. 25 BankG)

- 1 Die Kollektivunterschrift ist eine erforderliche Voraussetzung für eine angemessene Betriebsorganisation nach Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG und 26 BEHV (Ziff. 32).

- 2 Es besteht begründete Besorgnis der Überschuldung eines Instituts im Sinne von Art. 25 BankG, wenn eine Beurteilung der Aktiven ergibt, dass sie in Kürze oder in naher Zukunft die Schulden nicht mehr decken werden (Ziff. 36 ff.).
- 3 Es bestehen schwerwiegende Liquiditätsprobleme gemäss Art. 25 BankG, wenn die liquiden Mittel eines Instituts nicht verfügbar sind, weil sie von den Strafbehörden beschlagnahmt worden sind (Ziff. 39 f.).

Obligation de prévoir une signature collective comme condition d'une organisation adéquate (art. 10 al. 2 let. a LBVM et art. 26 OBVM); risque d'insolvabilité (art. 25 LB)

- 1 La signature collective est une condition nécessaire pour une organisation adéquate selon l'art. 10 al. 2 let. a LBVM et 26 OBVM (ch. 32).
- 2 Il existe des raisons sérieuses de craindre qu'un établissement ne soit surendetté au sens de l'art. 25 LB, lorsqu'un examen des actifs montre que, rapidement ou dans un proche avenir, ceux-ci ne permettront plus de couvrir les dettes (ch. 36 ss).
- 3 Il existe des problèmes de liquidité importants selon l'art. 25 LB, si les liquidités d'un établissement ne sont pas disponibles en raison d'un séquestre par une autorité pénale (ch. 39 s.).

Riassunto della fattispecie

Tra il 18 ed il 19 giugno 2007 la Commissione federale delle banche (CFB) è venuta a conoscenza che il presidente ed il vicepresidente del consiglio di amministrazione di AB Fin SA, Paradiso, commerciante di valori mobiliari autorizzato, avevano licenziato con effetto immediato tutti i dipendenti e si erano dati alla fuga. In conseguenza di ciò, con decisione del 19 giugno 2007 la CFB ha nominato un incaricato dell'inchiesta ai sensi dell'art. 23^{quater} LBCR. Dagli accertamenti da questi effettuati è risultato che, contrariamente a quanto previsto dai regolamenti interni il presidente ed il vicepresidente della società avevano mantenuto diritto di firma individuale. La situazione finanziaria della società si presentava così: il totale degli attivi era di CHF 4 049 570.–, composto dai crediti in contocorrente della società per il controvalore di CHF 2 673 227.– presso diverse banche, dalla proprietà degli uffici in cui essa aveva sede, il cui valore assicurativo era di CHF 1 370 000.– e da due veicoli, il cui valore poteva essere stimato in CHF 30 000.–. Il totale del capitale di terzi ammontava a CHF 5 319 736.– ed era costituito dal debito ipotecario di CHF 775 000.–, dagli impegni a vista (liquidità) verso la clientela per CHF 490 997.–, dai debiti verso fornitori, da quelli per oneri sociali ed imposte alla fonte, dalle pretese salariali dei dipendenti per indennizzo di vacanze non godute e risarcimento per licenziamento non rispettante il termine di disdetta, pari a complessivi CHF 467 766.– e dagli accantonamenti tra cui ne spiccava uno per pretese in risarcimento danni della clientela, pari ad almeno CHF 3 164 265.–. Con decisione del 30 agosto 2007 la CFB ha deciso il ritiro dell'autorizzazione e la messa in liquidazione della società.

Estratto dei considerandi

2 Autorizzazione ad esercitare l'attività di commerciante di valori mobiliari e doveri dei commercianti di valori mobiliari.

(29) Conformemente all'art. 10 LBVM, chi intende esercitare l'attività di commerciante di valori mobiliari deve ottenere un'autorizzazione dell'autorità di vigilanza (cpv. 1). L'autorizzazione è accordata se i regolamenti interni del richiedente e la sua organizzazione garantiscono l'adempimento degli obblighi imposti dalla legge; se il richiedente dispone del capitale minimo richiesto oppure fornisce la garanzia stabilita; se il richiedente ed i suoi collaboratori responsabili dispongono delle indispensabili conoscenze professionali e se il richiedente, i suoi collaboratori responsabili e gli azionisti determinanti offrono garanzia di un'attività irreprensibile (cpv. 2). Le condizioni per l'ottenimento dell'autorizzazione devono essere permanentemente rispettate.

2.1 L'organizzazione

(30) Dal giugno 2007 il vice presidente della società, (...) , ed il presidente, (...) , non sono più reperibili. Inoltre tutto il personale di AB Fin è stato licenziato. (...) Mancando la direzione e tutto il personale, è palese che la società non fornisca più un'organizzazione sufficiente a garantire l'ossequio degli obblighi previsti dalla LBVM.

(31) Allo stesso tempo va rilevato che l'organizzazione della società non suffiva più ai disposti della LBVM già prima della fuga del proprio presidente e del vice presidente. L'art. 19 OBVM infatti dispone che il commerciante deve provvedere ad una efficace separazione interna delle funzioni tra commercio, gestione patrimoniale e esecuzione delle

transazioni. Da quanto riportano però gli incaricati dell'inchiesta (...) la separazione delle funzioni non era sufficiente all'interno della società. In particolare v'erano ambiti in cui Y era sia esecutore che controllore.

(32) Da ultimo va rilevato che al momento della presentazione dell'istanza per ottenere un'autorizzazione della CFB ad esercitare l'attività di commerciante di valori mobiliari (...), la società, come d'uso, ha sottoposto all'autorità di vigilanza il regolamento di gestione della società. In tale regolamento la società ha segnalato che per impegnare la società era necessaria la firma collettiva di due persone autorizzate. In realtà la società non ha mai applicato questa norma cosicché presidente e vice hanno sempre avuto diritto di firma individuale. Ciò contravviene all'obbligo di avere un'organizzazione capace di rilevare, limitare e sorvegliare i rischi derivanti dagli affari della società (art. 26 OBVM).

(33) Si può dunque concludere che AB Fin non ha più un'organizzazione sufficiente ai sensi dell'art. 10 cpv. 2 lett. a LBVM.

2.2 Garanzia di un'attività irreprensibile

(...)

3 Mancanza di liquidità ed eccedenza di debiti

3.1 Eccedenza di debiti

(36) Giusta l'art. 25 della Legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio (LBCR; RS 952.0), applicabile per il ri-

mando dell'art. 36a LBVM, se vi sono fondati timori che una banca presenti un'eccedenza di debiti o seri problemi di liquidità o se essa non adempie le prescrizioni relative ai fondi propri alla scadenza del termine fissato dalla CFB, quest'ultima può ordinare (a) misure di protezione conformemente all'articolo 26 LBCR, (b) una procedura di risanamento conformemente agli articoli 28–32 LBCR, (c) la liquidazione della banca (fallimento della banca) conformemente agli articoli 33–37g LBCR.

(37) Il sospetto fondato di eccedenza di debiti non è dato solo se la banca non adempie più i suoi impegni nei confronti dei creditori, ma è già dato se in base a una nuova valutazione degli attivi vi sono dubbi circa la copertura dei crediti. È sufficiente che circostanze particolari portino a concludere che subentrerà presto o nel prossimo futuro un'eccedenza di debiti; non è necessario che ve ne sia la prova (FF 2002 p. 7194).

(38) L'inchiesta svolta dagli incaricati indipendenti della CFB ha palesato uno stato di eccedenza di debiti presso AB Fin. A fronte di attivi pari a CHF 4049570.– abbiamo infatti capitale di terzi per CHF 5319736.–. L'eccedenza di debiti ammonta dunque a CHF 1270166.– (...).

3.2 Mancanza di liquidità

(39) Si è di fronte a seri problemi di liquidità ad esempio quando una banca non è in grado di procurarsi la liquidità necessaria a condizioni di mercato e si presuppone che la liquidità disponibile non copra più gli impegni scaduti e che scadranno nel prossimo futuro (FF 2002 p. 7194).

(40) Nel caso concreto il Ministero Pubblico ticinese ha posto tutti i beni della società sotto sequestro cosicché essa non ha più mezzi liquidi a disposizione. Anche la mancanza di liquidità ai sensi dell'art. 25 LBCR è dunque data.

Misure prese dalla CFB: Ritiro della licenza di commerciante di valori mobiliari, messa in liquidazione e nomina di un liquidatore.

Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts vom 17. Januar 2007 (B-1645/2007)¹

Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen (Art. 1 Abs. 2 BankG und 3a BankV), Qualifikation als Gruppe

- 1 Der Einsatz eines professionellen Vermittlers kann als öffentliche Werbung zur Entgegennahme von Publikumseinlagen qualifiziert werden (E. 4.1.4).
- 2 Das Bankengesetz ist auf alle Gesellschaften einer Gruppe anwendbar, auch wenn nicht alle diese Gruppengesellschaften gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen haben (E. 5.2).

Acceptation de dépôts du public à titre professionnel (art. 1 al. 2 LB et 3a OB); qualification en tant que groupe

- 1 La mise en œuvre d'un distributeur professionnel peut être qualifiée de publicité pour l'acceptation de dépôts du public à titre professionnel (consid. 4.1.4).
- 2 La loi sur les banques est applicable à toutes les sociétés d'un groupe même si elles n'ont pas toutes accepté des dépôts du public à titre professionnel (consid. 5.2).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

Accettazione di depositi del pubblico a titolo professionale (art. 1 cpv. 2 LBCR e 3a OBCR); qualificazione quale gruppo

- 1 L'impiego di un mediatore professionista può essere qualificato come pubblicità per l'accettazione di depositi del pubblico (consid. 4.1.4).
- 2 La legge sulle banche è applicabile a tutte le società di un gruppo, anche se non tutte queste società hanno accettato depositi del pubblico a titolo professionale (consid. 5.2).

Sachverhalt (Auszug)

Im September 2006 schloss A sechs sogenannte Darlehensverträge mit in Deutschland ansässigen Privatpersonen ab, über Beträge zwischen 20 000 und 100 000 EUR. Mündlich versprach er den Anlegern, die Gelder in ein Schloss in der Toscana zu investieren und nach dessen gewinnträchtigem Verkauf die Anlagegelder wieder an die Anleger zurückzuzahlen. Vertraglich wurde eine Verzinsung von 8% p.a. sowie die Kapitalgarantie zugesichert. Mündlich soll zudem die Verdoppelung des Kapitals innert weniger Wochen in Aussicht gestellt worden sein. Die Darlehensbeträge wurden jeweils auf das Konto der B AG einbezahlt, wobei die Kunden zumindest teilweise im Glauben waren, auf ein Konto von A zu überweisen. Zur Akquirierung der Anleger wurde der Vermittler Y eingesetzt.

A arbeitete im Zusammenhang mit den Darlehensaufnahmen mit E, dem wirtschaftlich Berechtigten der B AG, zusammen. In zwei Fällen

nahm die B AG auch selbst Kundengelder entgegen, wobei in einem Fall eine Rendite von 50% versprochen wurde.

Der von der EBK eingesetzte Untersuchungsbeauftragte hatte anlässlich der Untersuchung bei A und der B AG festgestellt, dass weitere Gesellschaften von A und E nach dem gleichen Grundmuster handelten. So hatten A und E versucht, über die C AG Mittel erhältlich zu machen, um angeblich ein Hotel in Klagenfurt im Betrag von ca. EUR 10 Mio. zu kaufen. Darauf deuteten verschiedene vorgefundene Vertragsentwürfe hin. Zudem war die B AG auch Zahl- und Administrationsstelle im Zusammenhang mit einer privaten Emission einer Anleihe in der Höhe von USD 3 Mia. der D AG.

Mit Verfügung vom 24. Januar 2007 stellte die Eidg. Bankenkommision (EBK) fest, dass A die B AG, die C AG und die D AG gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen und damit gegen das Bankengesetz verstossen. Sie eröffnete gestützt hierauf über A und die B AG den Konkurs und ordnete die Auflösung und sofortige Liquidation der C AG und der D AG an. Gleichzeitig blockierte die EBK sämtliche im In- und Ausland liegenden Vermögenswerte, Kontoverbindungen und Depots der C AG und der D AG, entzog den bisherigen Organen die Vertretungsbefugnis und untersagte ihnen weitere Rechtshandlungen für diese Gesellschaften. Weiter wurde A und B unter Strafandrohung generell verboten, unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über Dritte gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen oder für die Entgegennahme von Publikumseinlagen oder eine andere den Banken vorbehaltene Tätigkeit Werbung zu betreiben.

Gegen diese Verfügung erhoben alle fünf Parteien am 28. Februar 2007 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragten, die Ver-

fügung der EBK vom 24. Januar 2007 sei aufzuheben, eventualiter sei die Verfügung der EBK mit Ausnahme des Werbeverbots aufzuheben; alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Staatskasse. Sie machten u. a. geltend, ihre Geschäfte würden entgegen den Feststellungen der EBK in keiner Art und Weise einer einheitlichen und regelmässigen Vorgehensweise folgen. Als einzige lose Gemeinsamkeit diverser Geschäfte verbleibe am Ende lediglich die Beteiligung von A und E. Dass verschiedene Geschäfte von denselben Personen und von ihnen kontrollierten Gesellschaften geführt werden, würde nicht ausreichen, um das Bestehen einer aufsichtsrechtlich einheitlich zu betrachtenden Gruppe anzunehmen. Ausserdem hätten sie weder dauernd mehr als zwanzig Publikumseinlagen entgegengenommen, noch hätten sie sich zur Entgegennahme von Publikumsgeldern empfohlen und erfüllten somit die Voraussetzungen für eine gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen nicht. Die private Emission der D AG gelte ausdrücklich nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung

(...)

2.4 Der Begriff der Gewerbsmässigkeit im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG ist im Gesetz nicht definiert.

2.4.1 Gemäss Art. 3a Abs. 2 BankV handelt gewerbsmässig im Sinne des Gesetzes, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegennimmt. Dabei handelt es sich um eine unwiderlegbare Vermutung und nicht um eine abschliessende Definition.

2.4.2 Nach Art. 3 Abs. 1 BankV ist es Personen, denen nach Art. 1 Abs. 2 BankG untersagt ist, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen, verboten, in irgendeiner Form dafür Werbung zu treiben, insbesondere in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien. Das Bundesgericht hat daraus abgeleitet, dass ebenfalls gewerbsmässig im Sinne von Art. 3a Abs. 2 BankV handle, wer sich öffentlich zur Entgegennahme von Publikumseinlagen empfehle, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren würden (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.712/2006 vom 29. Juni 2007 E. 2.2.1; BGE 132 II 382 E. 6.3.1, je mit weiteren Hinweisen). Nach übereinstimmender Lehre und Rechtsprechung reicht denn auch bereits der Nachweis der Absicht, Gelder gewerbsmässig entgegenzunehmen, um auf Gewerbsmässigkeit zu erkennen bzw. die Bewilligungspflicht auszulösen (vgl. Beat Kleiner/Renate Schwob, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz, Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, N. 31 zu Art. 1; Rashid Bahar/Eric Stupp in: Basler Kommentar zum Bankengesetz, hrsg. von Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler, Basel/Genf/München 2005, N 10 zu Art. 1; Rimle, a. a. O., K. 1 Rz. 19 f.).

2.4.3 Je nach den konkreten Umständen eines Falles kann auch aufgrund anderer Sachverhaltsumstände auf die Absicht, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen, geschlossen werden, selbst wenn keine öffentliche Werbung im Sinne der Rechtsprechung nachgewiesen ist und weniger als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen wurden (Bahar/Stupp, a. a. O., N 10 zu Art. 1 nennen als derartige Beispiele etwa den statutarischen Zweck einer Unternehmung oder deren tatsächlichen Betrieb).

Das Kriterium der Gewerbsmässigkeit und seine nähere Definition in Art. 3a Abs. 2 BankV dient zur Abgrenzung, ab welchem Ausmass eine durch das BankG geschützte Tätigkeit ausgeübt wird. Die Unterstellung einer Tätigkeit unter die Aufsicht der Vorinstanz ist im Hinblick auf Ziel und Zweck der Bankengesetzgebung zu sehen und rechtfertigt sich nur, wenn eine Tätigkeit eine gewisse Intensität erreicht. So ist ein Einzelfall immer aufgrund der gesamten Umstände zu würdigen. Auf der einen Seite ist denkbar, dass wegen des sich präsentierenden Gesamtbildes – auch ohne Entgegennahme von mehr als 20 Publikumseinlagen und ohne öffentliche Werbung – von einer derart intensiven Tätigkeit auszugehen ist, welche die Bankengesetzgebung den ihr unterstellten Personen vorbehält. Auf der anderen Seite soll die Vorinstanz nicht in Fällen einschreiten, die als unbedeutend erscheinen.

Im Übrigen kann zur Abgrenzung der bewilligungspflichtigen von der bewilligungsfreien Tätigkeit der Begriff der «Gewerbsmässigkeit» mit dem Begriff des «Gewerbes» in Art. 52 Abs. 3 der Handelsregisterverordnung vom 7. Juni 1937 (HRegV, SR 221.411) in Beziehung gesetzt werden (Rimle, a. a. O., K. 1 Rz. 19). Kuster sieht in Art. 3a Abs. 2 BankV bezüglich des Begriffs der Gewerbsmässigkeit im BankG einzig eine zahlenmässige Umschreibung und Präzisierung des im Allgemeinen in der HRegV enthaltenen Begriffs des Gewerbes (Matthias Kuster, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbsmässigkeit im Kapitalmarktrecht, SZW 1997, S. 10, 12). Nach Art. 52 Abs. 3 HRegV gilt als Gewerbe eine selbständige, auf dauernden Erwerb gerichtete wirtschaftliche Tätigkeit.

3

Die Beschwerdeführer bestreiten, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen zu haben.

3.1 In der Bundesverwaltungsrechtspflege gilt der Grundsatz der freien Beweiswürdigung (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 des Bundesgesetzes über den Bundeszivilprozess vom 4. Dezember 1947 [BZP, SR 273]). Frei ist die Beweiswürdigung vor allem darin, dass sie nicht an bestimmte starre Beweisregeln gebunden ist, die dem Richter genau vorschreiben, wie ein gültiger Beweis zu Stande kommt und welchen Beweiswert die einzelnen Beweismittel im Verhältnis zueinander haben (Fritz Gygi, Bundesverwaltungsrechtspflege, Bern 1983, S. 278 f.; BGE 130 II 482 E. 3.2). Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung verlangt, dass sich die urteilende Instanz sorgfältig, gewissenhaft und unvoreingenommen ihre Meinung darüber bildet, ob der zu beweisende Sachumstand als wahr zu gelten hat oder nicht. Veranschlagt wird dabei das beigebrachte Beweismaterial wie ferner auch das Beweisverhalten der Parteien. Beweis ist geleistet, wenn der Richter gestützt auf die Beweiswürdigung zur Überzeugung gelangt ist, dass sich der rechtserhebliche Sachumstand verwirklicht hat. Die von der eigenen Sachkunde des Richters oder der Lebenserfahrung und praktischen Vernunft getragene, mit Gründen gestützte Überzeugung kann genügen (Gygi, a. a. O., S. 279, mit Hinweisen).

Im Verfahren zur Abklärung einer allfälligen Unterstellungs- und Bewilligungspflicht nach dem Bankengesetz trifft die Betroffenen eine relativ weit gehende Auskunfts- und Mitwirkungspflicht. Diese beinhaltet insbesondere die Erteilung sämtlicher Auskünfte und die Herausgabe aller Unterlagen, welche die Vorinstanz benötigt, um ihrer Aufsichtstätigkeit nachzugehen und die Unterstellungspflicht abzuklären (vgl. Art. 1 BankV; BGE 121 II 147 E. 3a sowie Urteil des Bundesgerichts 2A.509/1999 vom 24. März 2000 E. 3b).

3.2 Die Vorinstanz führt in ihrer Verfügung vom 24. Januar 2007 sechs Darlehens- bzw. Anlageverträge über Beträge zwischen EUR 20 000.– und EUR 100 000.– an, die der Beschwerdeführer 1² im September 2006 mit in Deutschland ansässigen Privatpersonen abgeschlossen habe (act. A01 014 ff., act. A01 072 f.). Fünf der sechs Darlehensgeber hätten den vertraglich vereinbarten Betrag auf das Konto der Beschwerdeführerin 2 mit dem Namen des Beschwerdeführers 1 als Rubrik überwiesen. Dieser Sachverhalt ist unbestritten. (...)

Die eingangs erwähnten sechs Darlehensgeschäfte wurden im Auftrag des Beschwerdeführers 1 durch Y vermittelt, der berufsmässig im Geschäft mit Finanzdienstleistungen tätig ist (siehe nachstehende Erwägungen 3.3 und 4.1). Die Darlehen haben Einlagecharakter im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 3a BankV. Auch jener der sechs Fälle, in welchem der Darlehensgeber den Vertrag nicht erfüllt hat und das Geld nicht wie vereinbart beim Beschwerdeführer 1 einging, ist bei der Beurteilung der Frage der Gewerbsmässigkeit zu berücksichtigen, da diesbezüglich die Tätigkeit und die daraus ableitbaren Absichten und nicht der Erfolg massgebend sind (vgl. oben E. 2.4).

Der Beschwerdeführer 1 bringt vor, die Gelder zur Investition in eine toskanische Villa entgegengenommen zu haben. Das ist als blosser Schutzbehauptung zu werten. Das angebliche Investitionsobjekt wird in den Darlehensverträgen mit keinem Wort erwähnt. Zudem wurde bei den Beschwerdeführenden kein Investitionsplan gefunden, der eine Rendite von 8% auf die aufgenommenen Darlehen als realistisch erscheinen lassen würde. Im Übrigen erweist sich der Einwand, selbst

² Die Beschwerdeführer 1 bis 5 entsprechen den Parteien A bis E.

wenn er zutreffen würde, als unerheblich. Für die Beantwortung der Frage nach der Gewerbmässigkeit ist grundsätzlich unerheblich, wofür der Darlehensnehmer die aufgenommenen Gelder verwenden wollte. Die Beschwerdeführenden machen denn auch nicht geltend, dass die abgeschlossenen Verträge keine Darlehen mit der vertraglichen Vereinbarung einer Verzinsung und Rückzahlung der Gelder waren.

(...)

3.6 Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Beschwerdeführer 1 in der Person von Y einen berufsmässigen Vermittler mit der Vermittlung von Anlegern beauftragt hat und Y, gestützt darauf, mit nachweislich sechs deutschen Anlegern entsprechende Verträge abgeschlossen hat, wobei fünf davon einen Betrag von total CHF 253 000.– einbezahlt haben, der an den Beschwerdeführer 1 geflossen ist. Die Verträge sahen eine Verzinsung der Darlehen von 8% vor. Gemäss Schreiben des italienischen Immobilienmaklers hätte die angeblich zum Kauf vorgesehene Villa EUR 300 000.– gekostet. Ferner hat der Beschwerdeführer von einem weiteren Anleger EUR 150 000.– entgegengenommen. Unter Berücksichtigung der beiden Einlagen von je EUR 45 000.– bei der Beschwerdeführerin 2 sind damit insgesamt acht Publikumseinlagen und die Absicht der Entgegennahme einer Publikumseinlage nachgewiesen. Weitere Hinweise auf eine intensivere Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführer liegen vor.

Weiter ist Y zu einem früheren Zeitpunkt gegenüber Dritten als Vermittler für Darlehen an den Beschwerdeführer 1 aufgetreten. Abgesehen davon konnten die Umstände der beiden Zahlungen der angeblichen tschechischen Gläubigerin nicht restlos geklärt werden. Auch

wenn die Umstände und Einzelheiten dieser Vorgänge weitgehend ungeklärt sind, können diese im Rahmen der Prüfung der Frage, ob der Beschwerdeführer 1 mit dem Auftrag an Y öffentliche Werbung betrieben hat, gewürdigt werden.

4

4.1 Weiter ist die öffentliche Empfehlung zur Entgegennahme von Publikumseinlagen zu prüfen.

4.1.1 Aus den Akten ergibt sich, dass der Beschwerdeführer 1 einen Vermittler namens Y aus Deutschland einsetzte. Dieser warb die Anleger an und stellte den Kontakt zum Beschwerdeführer 1 her. Gemäss der Gewerbeanmeldung beschäftigte sich Y hauptberuflich mit der «Vermittlung von Finanzdienstleistungen, Internethandel, Versicherungsvermittlung sowie Vermittlung von Abschlussmöglichkeiten im Kapitalanlagebereich». Er machte dafür auf einer Internetseite und unter einer eigenen Firma Werbung.

4.1.2 Wer öffentliche Werbung für Publikumseinlagen betreibt, hat die Absicht, Gelder gewerbsmässig entgegenzunehmen. Die Werbung gilt deshalb als Vorstufe zur Entgegennahme von Publikumsgeldern. Öffentliche Werbung liegt vor, wenn öffentliche Empfehlungen zur Entgegennahme von Publikumseinlagen publik gemacht werden. Dabei kann die Zahl 20 nicht analog zur Umschreibung der Öffentlichkeit herangezogen werden (Bahar/Stupp, a.a.O., N 10 zu Art. 1; Rimle, a.a.O., K. 1 Rz. 19 f., Rz. 46; Kuster, a.a.O., S. 12).

4.1.3 Der erwähnte deutsche Vermittler ist, wie die Vorinstanz zu Recht geltend macht, professionell im Finanzanlagegeschäft tätig. Er vermittelte die sechs Darlehensverträge, welche im September 2006 unter-

zeichnet worden sind (act. A01 014 ff., 072 f.). An diesen Geschäften verdiente er eine Provision von 1–2% (act. A01 026). Des Weiteren hat der professionelle Vermittler bereits früher Vermittlungstätigkeiten im Namen der Beschwerdeführer ausgeübt und interessierte Anleger angeworben.

4.1.4 Wie die Vorinstanz zutreffend ausführt, ist bereits die Tatsache, dass der Beschwerdeführer 1 einen Vermittler eingeschaltet hat, als öffentliche Werbung zu qualifizieren. Dabei ist unerheblich, ob sich der Vermittler nur an ihm bereits bekannte Personen gerichtet haben soll. Entscheidend ist allein, dass er in seiner Eigenschaft als professioneller Vermittler gehandelt hat und sich seine Tätigkeit nicht auf einige wenige Geschäfte oder eine kleine Anzahl bestimmter Personen beschränkte. Vielmehr war der Vermittler frei, an eine Vielzahl von möglichen Anlegern zu gelangen, zumal Einschränkungen oder Vorbehalte des Beschwerdeführers 1 gegenüber dem Vermittler weder geltend gemacht noch ersichtlich sind. Auf die Anzahl der vom Vermittler kontaktierten potenziellen und auch tatsächlichen Anleger hatte der Beschwerdeführer 1 kaum mehr Einfluss; das gilt auch nach der Darstellung des Beschwerdeführers, wonach der Vermittler im Juni 2006 eigenmächtig Abschlüsse getätigt haben soll (vgl. dazu oben E. 3.3 und 3.6). Der Vermittler hat eine beliebige Anzahl Interessenten angehen können, und es ist angesichts der vom Beschwerdeführer 1 als Grund für die Aufnahme der Darlehen zum Kauf einer Villa in der Toscana für EUR 300 000.– naheliegend, dass im Herbst 2006 ohne Einschreiten der EBK schliesslich mehr als sechs Darlehensverträge zustande gekommen wären. Da der Beschwerdeführer 1 in der Schweiz tätig war, ist ein ausreichender Bezug zum Schweizer Finanzmarkt gegeben. Der vorliegende Einsatz eines professionellen Vermittlers ist daher als unzulässig-

ges Werben zur Entgegennahme von Publikumseinlagen zu qualifizieren.

4.2 Die Vorinstanz bringt weiter vor, über die Beschwerdeführerin 4 habe mittels einer privaten Emission einer Anleihe ein Einkaufszentrum finanziert werden sollen. Es sei für eine private Emission in der Höhe von drei Milliarden USD geworben worden. Diese Privatemission sei bei Telekurs angemeldet und besitze eine eigene TK-Valorenummer (act. A01 638 ff.). Dabei habe die Beschwerdeführerin 2 als Administrations- und Zahlstelle gewaltet (act. A01 466). Ob und gegebenenfalls wie viele Gelder tatsächlich entgegengenommen worden seien, sei unklar. Zumindest sei auf diese Weise unzulässige Werbung betrieben worden (Verfügung Ziff. 16, 23, 26).

4.2.1 Nach Art. 1 Abs. 2 letzter Satz BankG gilt die Auflage von Anleihen nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen. Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV präzisiert deshalb, dass Anleiheobligationen und andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) keine Einlagen darstellen, wenn die Gläubiger in einem dem Art. 1156 des Obligationenrechts (Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches [Fünfter Teil: Obligationenrecht], OR, SR 220) entsprechenden Umfang informiert werden. Aus dem Umkehrschluss ergibt sich, dass Publikumseinlagen im Sinne der Bankengesetzgebung vorliegen, wenn die Gläubiger nicht in einem dem Art. 1156 OR entsprechenden Umfang informiert werden (Rimle, a. a. O., K. 1 Rz. 23; Bahar/Stupp, a. a. O., N 19 zu Art. 1).

4.2.2 Vorab ist festzuhalten, dass die Beschwerdeführer von der Vorinstanz mit der Aufforderung zur Stellungnahme zum Zwischenbericht des Untersuchungsbeauftragten Gelegenheit erhielten, Unterlagen zur angeblichen Einhaltung der Informationspflicht gegenüber Gläubigern im Sinne von Art. 1156 OR einzureichen, die Beschwerdeführer dies jedoch unterliessen und damit ihrer Mitwirkungspflicht nicht nachgekommen sind. Auch im Beschwerdeverfahren haben die Beschwerdeführer diesbezüglich keine Unterlagen nachgereicht. Es ist deshalb mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass eine dem Art. 1156 OR entsprechende Information der Gläubiger nicht stattgefunden hat. Die zur privaten Emission vorgesehenen Anleihen stellen daher Publikumseinlagen im Sinne der Bankgesetzgebung dar.

Bei Telekurs handelt es sich nach deren eigenen Angaben um die drittgrösste Anbieterin von Finanzmarktinformationen in Europa. Indem die Emission der Beschwerdeführerin 4 über Telekurs bekannt gemacht worden ist, wurde für die Anleihe öffentlich geworben. Die Gewerbsmässigkeit ist aufgrund dieser öffentlichen Werbung zur Entgegennahme von Publikumseinlagen gegeben.

(...)

5

Die Beschwerdeführer machen geltend, die Vorinstanz habe sie zu Unrecht als Gruppe qualifiziert.

5.1 Die Beschwerdeführer bringen vor, die Vorinstanz leite aus dem Einzelgeschäft der Darlehensgewährung der fünf deutschen Darlehensgeber ein allgemeines Vorgehensmuster und Zusammenwirken der Beschwerdeführer 1, 2 und 5 ab. Sie erwecke damit zu Unrecht den

Eindruck einer Regelmässigkeit und Dauerhaftigkeit in der Zusammenarbeit, wie sie tatsächlich in dieser Art nicht vorgelegen habe. Die Beschwerdeführerin 2 habe mit Ausnahme der treuhänderischen Entgegennahme der Darlehensbeträge des Beschwerdeführers 1 als Zahlstelle auf einem für ihn errichteten Unterkonto keinerlei Aktivitäten unternommen oder vorgesehen.

Die Vorinstanz führt dazu aus, die Entgegennahme von Publikumseinlagen sei durch ein gemeinsames Vorgehen der Beschwerdeführer 1 und 5 direkt oder unter Verwendung der Beschwerdeführerinnen 2–4 erfolgt. Sämtliche Aktivitäten seien vom Sitz der Beschwerdeführerin 2 aus durchgeführt worden. Die Beschwerdeführerin 2 habe ausdrücklich oder stillschweigend als Zahl- und Administrationsstelle der anderen Beschwerdeführer gewaltet. Sämtliche Gesellschaften hätten ihren Sitz entweder an der Adresse des Beschwerdeführers 1 oder der Beschwerdeführerin 2 gehabt.

5.2 Gemäss Praxis der Vorinstanz und Rechtsprechung des Bundesgerichts ist es unter Umständen angezeigt, mehrere Gesellschaften in Bezug auf die Entgegennahme von Publikumseinlagen aufsichtsrechtlich als einheitliche Gruppe zu betrachten. Das Bankengesetz ist allenfalls auf alle Gesellschaften einer Gruppe anwendbar, auch wenn nicht alle dieser Gruppengesellschaften Publikumseinlagen entgegengenommen haben. Dies ist dann der Fall, wenn mehrere Gesellschaften gegen aussen als einheitliche Gruppe auftreten und nur eine Gesamtbetrachtung der personellen, wirtschaftlichen oder organisatorischen Verflechtungen den faktischen Verhältnissen gerecht werden kann (EBK Bulletin 48/2006, S. 317 f.; BGE 2A.442/1999 vom 21. Februar 2000 E. 2e; BGE 2A.332/2006 vom 6. März 2007 E. 5.2.4).

5.3 Hinter der seit dem 15. Februar 1988 im Handelsregister eingetragenen Beschwerdeführerin 2 steht der Beschwerdeführer 5. Er ist Alleinaktionär dieser Gesellschaft und war bis zur Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten durch die Vorinstanz deren einziger Verwaltungsrat. Er besass Einzelzeichnungsberechtigung.

Die Beschwerdeführerin 3 wurde 2001 vom Beschwerdeführer 5 erworben und gehört ab einem späteren Zeitpunkt zu gleichen Teilen den Beschwerdeführern 1 und 5. Der Beschwerdeführer 5 war auch hier seit Februar 2001 bis zur Einsetzung des Liquidators einziger Verwaltungsrat. Der Beschwerdeführer 1 amtierte seit März 2003 als alleiniger Geschäftsführer. Beide besaßen sie Einzelzeichnungsberechtigung. Der Sitz der Beschwerdeführerin 2 befindet sich am Wohnsitz des Beschwerdeführers 1.

Die Beschwerdeführerin 4 ist an derselben Adresse domiziliert wie die Beschwerdeführerin 2. Sie wurde im Sommer 2005 erworben und gehört vollumfänglich dem Beschwerdeführer 5. Einziger Verwaltungsrat ist der Beschwerdeführer 5. Er besass Einzelzeichnungsberechtigung.

5.4 Daraus erhellt, dass hinter den drei Gesellschaften jeweils die Beschwerdeführer 1 und/oder 5 stehen. Der Beschwerdeführer 1 gibt des Weiteren an, bei der Beschwerdeführerin 3 angestellt zu sein, über welche auch seine Quellensteuerabrechnung und die Krankenkasse etc. laufe (act. A01 393). Der Beschwerdeführer 5 verfügt über ein Büro am gemeinsamen Sitz der Beschwerdeführerinnen 2 und 4. Die Verflechtungen zwischen den Beschwerdeführern sind damit eng.

In Bezug auf das konkrete interne Vorgehen bei den einzelnen Geschäften und das gemeinsame Auftreten und Handeln gegen aussen

wird auf die vorangehenden Erwägungen verwiesen. Insbesondere die Beschwerdeführerin 2 trat bei den Darlehensgeschäften aufgrund der Angabe ihrer Kontonummer in den Verträgen des Beschwerdeführers 1 gegen aussen auf und amtierte ausdrücklich als Zahl- und Administrationsstelle bei der Privatemission der Beschwerdeführerin 4. Daraus geht insgesamt hervor, dass die Beschwerdeführer auch geschäftlich eng miteinander verstrickt und die Übergänge der Zuständigkeiten und Aufgabenteilung fließend waren. Insbesondere die Entgegennahme der Barzahlung in Höhe von EUR 150 000.– aus dem angeblichen Bilderverkauf für den Beschwerdeführer 1 über die Beschwerdeführerin 2, sowie das Führen eines Unterkontos lautend auf den Beschwerdeführer 1 bei der Beschwerdeführerin 2 zeigen, dass keine isolierten Handlungen vorliegen. Schliesslich ergibt sich aus den bei der Beschwerdeführerin 3 sichergestellten Vertragsunterlagen (oben E. 4.3), dass die Beschwerdeführer 1 und 5 konkrete Pläne ausgearbeitet hatten, um über die Beschwerdeführerin 3 Darlehen mit unrealistisch hohen Zinsversprechen erhältlich zu machen. Auch wenn sie diese Pläne nicht umsetzten, zeigt dies gleichwohl, dass die Beschwerdeführer 1 und 5 bereit waren, über die Beschwerdeführerin 3 ähnliche unzulässige Geschäfte zu tätigen wie über die Beschwerdeführer 2 und 4.

Insgesamt ergibt sich, dass die Vorinstanz die Beschwerdeführer zu Recht als Gruppe qualifiziert hat.

6

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Beschwerdeführer sowohl aufgrund des Einbezugs eines professionellen Vermittlers als auch aufgrund der angestrebten Privatemission öffentliche Empfehlungen zur Entgegennahme von Publikumseinlagen publik ge-

macht haben. Zudem haben die Beschwerdeführer 1 und 2 tatsächlich bereits mehrere Publikumseinlagen entgegengenommen und die Absicht, dies gewerbsmässig zu tun, offenbart. Weiter sprechen die vorhandenen Organisationsstrukturen und die Indizienlage dafür, dass eine auf Wiederholung von gleichartigen, auf Erwerb abzielende Geschäfte gerichtete Tätigkeit der Beschwerdeführer 1 und 5 vorliegt, wozu sie über die Beschwerdeführerinnen 2–4 vorgegangen sind. Die Gewerbsmässigkeit ist deshalb in Anbetracht der gesamten Umstände zu bejahen. Daraus ergibt sich, dass die Beschwerdeführer 1–5 unerlaubt eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit ausgeübt haben.

Erkenntnis des Bundesverwaltungsgerichts: Abweisung der Beschwerde.

Verfügung der Eidg. Bankenkommission vom 19. März 2008 i. S. AktienPower-Gruppe

Unbewilligte Tätigkeit als Effektenhändler (Art. 2 Bst. d BEHG i. V. m. Art. 3 Abs. 2 BEHV); unbewilligter Betrieb einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital – SICAF (Art. 110 KAG); unbewilligter Vertrieb von Anteilen einer kollektiven Kapitalanlage (Art. 19 KAG)

- 1 Die Finanzmarktaufsichtsgesetze sind unter Umständen auf alle Gesellschaften einer Gruppe anwendbar, selbst wenn nicht alle Gruppengesellschaften selber die bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt haben. Diese Praxis gilt auch für Gesellschaften, deren Kapital mit aus der bewilligungspflichtigen Tätigkeit stammenden Geldern finanziert wurde (Ziff. 52 ff.).
- 2 Wer gewerbsmässig Aktien einer Aktiengesellschaft zeichnet und diese Aktien anschliessend öffentlich gegenüber Dritten zum Verkauf anbietet, ist als Emissionshaus zu qualifizieren (Ziff. 57 ff.).
- 3 Eine Kapitalgesellschaft kann als Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) qualifiziert werden, selbst wenn sie Börsenseminare organisiert mit dem Zweck, neue Aktionäre zu gewinnen. Die Durchführung solcher Börsenseminare gilt nicht als unternehmerische Tätigkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG (Ziff. 64 ff.).
- 4 Wer gewerbsmässig Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbietet oder vertreibt, bedarf einer Bewilligung. Dies gilt auch für

den Vertrieb von Anteilen an einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital (Ziff. 70).

Activité illicite de négociant en valeurs mobilières (art. 2 let. d LBVM et art. 3 al. 2 OBVM); exploitation sans autorisation d'une société d'investissement à capital fixe – SICAF (art. 110 LPCC); distribution illicite de parts d'un placement collectif de capitaux (art. 19 LPCC)

- 1 Les lois de surveillance des marchés financiers sont, selon les circonstances, applicables à toutes les sociétés d'un groupe, même si toutes les sociétés du groupe n'ont pas exercé l'activité soumise à autorisation. Cette pratique est également valable pour les sociétés dont le capital est constitué des fonds qui ont été obtenus par l'activité soumise à autorisation (ch. 52 ss).
- 2 Est une maison d'émission celui qui souscrit à titre professionnel aux actions d'une société avant de les offrir au public à des tiers (ch. 57 ss).
- 3 Une société de capitaux peut être qualifiée de société d'investissement à capital fixe (SICAF), même si elle organise des séminaires relatifs aux investissements en bourse, si elle vise par là à gagner de nouveaux actionnaires. Une telle activité n'est pas considérée comme commerciale ou industrielle au sens de l'art. 2 al. 2 let. d LPCC (ch. 64 ss).
- 4 La distribution à titre professionnelle de parts d'un placement collectif nécessite une autorisation, également s'il s'agit de la

distribution de parts d'une société d'investissement à capital fixe (ch. 70).

Attività illecita di commerciante di valori mobiliari (art. 2 lett. d LBVM e art. 3 cpv. 2 OBVM); sfruttamento senza autorizzazione di una società di investimento a capitale fisso – SICAF (art. 110 LICol); distribuzione illecita di quote parte di un fondo di investimento collettivo di capitale (art. 19 LICol)

- 1 Le leggi sulla vigilanza dei mercati finanziari sono applicabili, secondo le circostanze, a tutte le società di un gruppo, anche se non tutte le società del gruppo hanno esercitato un'attività sottoposta ad autorizzazione. Questa prassi si applica anche alle società il cui capitale è costituito da fondi provenienti da attività sottoposta ad autorizzazione (cifre 52 segg.).
- 2 Chi sottoscrive le azioni di una società a titolo professionale e successivamente le offre pubblicamente a terzi, è da qualificare come ditta di emissione (cifre 57 segg.).
- 3 Una società di capitale può essere qualificata come società d'investimento a capitale fisso (SICAF), anche se organizza seminari relativi a investimenti in borsa allo scopo di acquisire nuovi azionisti. Tale attività non è considerata come attività imprenditoriale ai sensi dell'art. 2 cpv. 2 lett. d LICol (cifre 64 segg.).
- 4 L'offerta o la distribuzione a titolo professionale di quote parte di un fondo di investimento collettivo di capitale richiede un'autorizzazione anche se si tratta della distribuzione di quote parte di una società d'investimento a capitale fisso (cifra 70).

Sachverhalt (Zusammenfassung)

Die *AktienPower AG* ist eine Aktiengesellschaft, die gemäss Eintrag im Handelsregister des Kantons Zug die Durchführung von Seminaren jeglicher Art sowie Entwicklung und Vermarktung von Börsensoftware und -strategien bezweckt. Das Aktienkapital beträgt CHF 343 988.63 und ist aufgeteilt in 32 Mio. vinkulierte Namenaktien zu CHF 0.01 und 2 398 863 vinkulierte Vorzugsaktien zu CHF 0.01. Die AktienPower AG hat ca. 2700 Aktionäre.

Die *Aktienpower Marketing GmbH* mit Sitz in Baar verfügt über ein Stammkapital von CHF 20 000. Als Zweck gibt sie die Durchführung von Seminaren jeglicher Art, ganzheitliche Anlageberatung und Event Management an. Gesellschafter zu je 50% der Aktienpower Marketing GmbH sind die *Cuti Management GmbH* und die *M. Ahl GmbH*, beide mit Sitz in Baar, welche beide gemäss Eintrag im Handelsregister des Kantons Zug die eigene Vermögensverwaltung, Börsenhandel, Devisenhandel, Handel mit Derivaten, CFDs und Optionsscheinen sowie Handel mit Franchise- und Markenrechten bezwecken.

Die *AktienPower Global AG* ist im Handelsregister des Kantons Zug eingetragen. Als Zweck gibt sie die Übernahme der Komplementär- und Geschäftsführungsfunktion von Kommanditgesellschaften sowie den Vertrieb und die Durchführung von Seminaren jeglicher Art, Vertrieb von Produkten aller Art zur Ergänzung der Seminare sowie Vermarktung von Börsensoftware und -strategien in Lizenz an. Das Aktienkapital beträgt CHF 500 000 und ist voll liberiert. Es ist gestückelt in 50 Mio. vinkulierte Namenaktien zu CHF 0.01.

Die *Yourliberty AG in Gründung* (nachfolgend: Yourliberty AG) sollte Ende 2007 mit einem bar liberierten Aktienkapital von CHF 100 000 gegründet werden mit dem Zweck, Börsenseminare anzubieten und durchzuführen.

Die Eidg. Bankenkommission (nachfolgend: EBK) hatte sich bereits im Jahr 2005 mit der Cuti Management GmbH, der AktienPower AG und der Aktienpower Marketing GmbH beschäftigt. Gestützt auf die damalige Rechtslage und die vorhandenen Informationen hatte sie festgestellt, dass die Tätigkeit der Gesellschaften nicht bewilligungspflichtig war. Festgehalten wurde ebenfalls, dass es sich bei der AktienPower AG um eine Investmentgesellschaft handelt. Die EBK hatte sich ausdrücklich vorbehalten, das Verfahren bei Vorliegen neuer Tatsachen oder einer Änderung der Rechtslage wieder aufzunehmen. Seit dem Abschluss des erwähnten Verfahrens hatte sich einerseits in der Schweiz mit dem Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (Kapitalanlagengesetz/KAG, SR 951.31) die Rechtslage geändert, andererseits lagen der EBK neue Informationen betreffend die Geschäftstätigkeit der AktienPower AG und der Aktienpower Marketing GmbH vor. Die neuen Informationen begründeten den Verdacht, dass die beiden Gesellschaften als Gruppe mit der Cuti Management GmbH, der M. Ahl GmbH und der AktienPower Global AG bewilligungspflichtige Tätigkeiten im Effektenhandels- und Kollektivanlagenbereich ausüben, ohne über die erforderlichen Bewilligungen zu verfügen. Mittels superprovisorischer Verfügung vom 4. Dezember 2007 setzte das Sekretariat der EBK daher zur Abklärung der Geschäftstätigkeit der AktienPower-Gruppe vor Ort drei Untersuchungsbeauftragte ein.

Aus der Untersuchung durch die eingesetzten Untersuchungsbeauftragten ergibt sich Folgendes:

Die AktienPower AG wurde im November 2004 mit einem Aktienkapital von CHF 320 000, eingeteilt in 32 000 000 Namenaktien zu CHF 0.01 nominal (bar zu pari liberiert) gegründet. Im Dezember 2004 wurde an einer ausserordentlichen Generalversammlung eine genehmigte Kapitalerhöhung um bis zu CHF 160 000 durch Ausgabe von bis zu 16 Mio. vinkulierten Namenaktien beschlossen. Die neuen Aktien sollten mit einem Nennwert von CHF 0.01 zu einem Preis von CHF 125 pro Aktie, d. h. mit einem Agio von CHF 124.99, ausgegeben werden.

Eine der von der AktienPower AG ausgeübten Geschäftsaktivitäten ist die Organisation von Börsenseminaren. Im Rahmen von Roadshows finden sodann eigentliche Unternehmenspräsentationen von der AktienPower AG statt, bei denen Vermittler angeworben werden. Die Teilnehmer der Seminare werden offenbar im Wesentlichen vom gleichen Vertriebsnetz angeworben, welches auch für den Vertrieb der Aktien der AktienPower AG verwendet wird. So ist jeweils der gesamte interessierte Vertrieb der jeweiligen Region bei der Seminarveranstaltung dabei. Mindestens 80% der Aktionäre der AktienPower AG rekrutieren sich aus dem Kreis der Seminarteilnehmer. Es ist davon auszugehen, dass die Seminare letztlich dazu dienen, den Vertrieb der Aktien der AktienPower AG voranzutreiben.

Eine weitere Aktivität, welche die AktienPower AG gemäss Angaben im Emissionsprospekt ausüben soll, ist die Verwaltung des eigenen Vermögens. So soll die abgesicherte Verwaltung des eigenen Vermögens die Erhaltung des eingesetzten Kapitals und die Erzielung einer Nettorendite von mindestens 7–8% jährlich ab 2007 ermöglichen.

Im Rahmen der ausserbörslichen Emission der AktienPower AG zeichnete die Aktienpower Marketing GmbH kurz vor Ablauf der Emissionsfrist im Dezember 2006 2 180 000 neue Aktien im Nominalwert von CHF 0.01. Diese Aktien wurden daraufhin durch die Aktienpower Marketing GmbH verkauft, zuerst zu einem Preis von CHF 125, danach zu CHF 160. Die neuen Aktionäre wurden jeweils ins Aktienbuch der AktienPower AG eingetragen, sobald diese den Kaufpreis aus den Aktienverkäufen erhielt. Am 1. Januar 2007, also kurz nach der Aktienzeichnung, übernahm die Aktienpower Marketing GmbH sodann den Seminarbetrieb inklusive Vertriebsnetz und Personalbestand von der AktienPower AG. Der Verkauf der gezeichneten Aktien erfolgte wie bei der AktienPower AG via Vertriebsmitarbeiter und durch «Roadshows». Im Aktienkaufvertrag wurde der Käufer darauf hingewiesen, dass es sich nicht um ein erstmaliges öffentliches Angebot von Aktien handle und das Angebot daher nicht prospektpflichtig sei. Die Aktienpower Marketing GmbH verkaufte auf diese Weise Aktien für über CHF 2 Mio. und über EUR 9 Mio. an eine Vielzahl von neuen Aktionären.

Die AktienPower-Gruppe vertrieb zudem Anteile der Beteiligungsgesellschaft AktienPower CFD Fonds GmbH & Co. KG durch ihr Vertriebsnetz. Die Beteiligungsgesellschaft ist eine kollektive Kapitalanlage deutschen Rechts, die in der Schweiz nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist.

Im Rahmen der Untersuchung stellte sich heraus, dass von den Gesellschaften der AktienPower-Gruppe die AktienPower Marketing GmbH, die M. Ahl GmbH und die Cuti Management GmbH überschuldet waren.

Aus den Erwägungen

3.1 Gruppentätigkeit

(52) Gemäss ständiger Praxis der EBK sind die Aufsichtsgesetze unter Umständen auf alle Gesellschaften einer Gruppe anwendbar, selbst wenn nicht alle Gruppengesellschaften selber die bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt haben. Dies ist dann der Fall, wenn mehrere Gesellschaften einer gleichen Gruppe angehören, bei der eine derartige enge wirtschaftliche und personelle Verflechtung besteht, dass die Gruppe als eine wirtschaftliche Einheit behandelt werden muss und aufsichtsrechtlich einheitlich zu beurteilen ist. Dies gilt auch für Gesellschaften, die selber nicht aktiv geworden sind oder bei denen strittig ist, ob in sie überhaupt Investorengelder geflossen sind (EBK Bulletin 48/2006, S. 317 ff.; BGE 2A.442/1999 vom 21. Februar 2000, Erw. 3.b.dd; BGE 2A.332/2006 vom 6. März 2007, Erw. 5.2.4 und zuletzt im Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts B-1645/2007 vom 17. Januar 2008, Erw. 5).

(53) Die engen Verbindungen zwischen den einzelnen von der vorliegenden Verfügung betroffenen Gesellschaften sind offensichtlich. Gesellschafter je zu 50% der Aktienpower Marketing GmbH sind die Cuti Management GmbH und die M. Ahl GmbH, an denen Herr A. und Frau B. als einzige zwei Gesellschafter beteiligt sind. Herr A. ist Verwaltungsratspräsident der AktienPower AG und einziges Mitglied des Verwaltungsrats sowie Alleinaktionär der AktienPower Global AG. Frau B. war bis vor kurzem Vizepräsidentin der AktienPower AG und ist Geschäftsführerin der Aktienpower Marketing GmbH. Sie hätte ferner die Yourliberty AG gegründet. Mit Ausnahme der AktienPower Global AG und der Yourliberty AG haben zudem alle Gesellschaften ihren Sitz

an derselben Adresse, nämlich an der Zugerstrasse 77 in Baar. Die AktienPower Global AG hat ihren Sitz in unmittelbarer Nähe, in Cham, wobei die Angestellten der AktienPower AG ihre Geschäftsaktivitäten an ebendieser Adresse in Cham ausüben. Die Adresse in Cham dient zudem als Postanschrift der AktienPower AG. Als Revisionsstelle der AktienPower AG und der AktienPower Global AG amtete bis vor kurzem die Jet Finance SA in Hünenberg. Der Zweck aller Gesellschaften ist praktisch identisch. Mit Ausnahme der Yourliberty AG beinhalten die Firmen der Gesellschaften entweder das Wort «Aktienpower» oder die Namen der beiden Initiatoren, A. oder B.

(54) Auch in ihren geschäftlichen Tätigkeiten sind die Gesellschaften eng miteinander verflochten. (...)

(55) Die Auseinandersetzung zwischen Herrn A. und Frau B. im Sommer 2007 blockierte die Zusammenarbeit innerhalb der Gruppe. Es ist daher davon auszugehen, dass es sich bei der AktienPower Global AG und der Yourliberty AG um Nachfolgegesellschaften der durch die gegenseitigen Angriffe von Herrn A. und Frau B. behinderten AktienPower AG und Aktienpower Marketing GmbH handelt. Das Aktienkapital stammt bei beiden Gesellschaften aus Geldern der AktienPower AG und der Aktienpower Marketing GmbH, und damit letztlich aus Investorengeldern.

(56) Zwischen der AktienPower AG, der Aktienpower Marketing GmbH, der AktienPower Global AG, der Yourliberty AG, der Cuti Management GmbH und der M. Ahl GmbH bestehen enge personelle und wirtschaftliche Verflechtungen. Deshalb sind die von der vorliegenden Verfügung betroffenen Gesellschaften gemäss ständiger Praxis mit Blick auf die Frage der Unterstellungspflicht als Gruppe zu betrachten.

3.2 Effektenhändlerstätigkeit

(57) Gemäss Art. 2 Bst. d BEHG sind Effektenhändler natürliche und juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbsmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf (Eigenhändler) oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen (Kundenhändler), auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten (Emissionshaus) oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten (Derivathaus). Die einzelnen Händlerkategorien werden in Art. 3 der Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung, BEHV; SR 954.11) konkretisiert. Gemeinsames Erfordernis aller Händlerkategorien ist, dass die spezifische Tätigkeit gewerbsmässig erfolgen muss (vgl. auch EBK-RS 98/2 Effektenhändler, Rz. 11 ff.). Gewerbsmässig heisst, dass das Effekengeschäft eine selbstständige und unabhängige wirtschaftliche Tätigkeit darstellt, die darauf ausgerichtet ist, regelmässige Erträge zu erzielen (EBK-RS 98/2 Effektenhändler, Rz. 12).

(58) Gemäss Art. 3 Abs. 2 BEHV sind Emissionshäuser Effektenhändler, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten. Werden nach einem öffentlichen Angebot Effekten bei weniger als 20 Kunden platziert, liegt trotzdem eine Tätigkeit als Emissionshaus vor (EBK-RS 98/2 Effektenhändler, Rz. 27). Ein Angebot gilt als öffentlich, wenn es sich an unbestimmt viele richtet, das heisst insbesondere durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird (EBK-RS 98/2 Effektenhändler, Rz. 14). Betroffen sind die Gesellschaften, welche auf dem Primärmarkt (Emissionsmarkt) aktiv sind, das heisst solche, die neu emittierte Effekten anbieten.

(59) Die Aktienpower Marketing GmbH hat die Aktien der AktienPower AG gezeichnet und zum Vertrieb übernommen. Sie hat die von ihr gezeichneten Aktien anschliessend an die Investoren, d.h. im Primärmarkt, verkauft.

(60) Durch die Veräusserung der Aktien der AktienPower AG hat die Aktienpower Marketing GmbH bzw. die AktienPower-Gruppe im Jahre 2007 über CHF 2 Mio. und über EUR 9 Mio. eingenommen. Der Vertrieb der Aktien der AktienPower AG ist eine selbstständige und unabhängige wirtschaftliche Tätigkeit, die darauf ausgerichtet ist, regelmässige Erträge zu erzielen. Die Gewerbsmässigkeit ist daher vorliegend zu bejahen (vgl. EBK-RS 98/2 Effekthändler, Rz. 12).

(61) Abgesehen vom Handel mit Aktien der AktienPower AG und dem damit zusammenhängenden Seminargeschäft verfügt die AktienPower-Gruppe über keine namhaften Einkommensquellen. Andere Aktivitäten (industrieller und gewerblicher Natur) sind soweit ersichtlich nicht vorhanden. Die AktienPower-Gruppe ist somit hauptsächlich im Finanzbereich tätig (vgl. EBK-RS 98/2 Effekthändler, Rz. 7).

(62) Die Aktien werden unter anderem im Rahmen von sogenannten Road Shows an eine Vielzahl von Anlegern, und damit öffentlich, vertrieben (vgl. EBK-RS 98/2 Effekthändler, Rz. 14).

(63) Somit steht fest, dass die AktienPower-Gruppe, bestehend aus der AktienPower AG, der Aktienpower Marketing GmbH, der AktienPower Global AG, der Yourliberty AG, der Cuti Management GmbH und der M. Ahl GmbH, ohne Bewilligung gewerbsmässig eine Effekthändler-tätigkeit als Emissionshaus ausübt.

3.3 Tätigkeiten unter dem Kollektivanlagengesetz

A. Betrieb einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF)

(64) Gemäss Art. 110 KAG ist eine Kapitalgesellschaft als Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) zu qualifizieren, wenn (a) sie keine operative unternehmerische Tätigkeit ausübt, sondern die kollektive Kapitalanlage bezweckt, (b) nicht alle ihre Gesellschafter im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG qualifiziert sind und (c) die Gesellschaft zudem nicht an einer Schweizer Börse kotiert ist. Wer eine Tätigkeit im Sinne einer SICAF ausübt, bedarf einer Bewilligung der EBK (Art. 13 Abs. 2 KAG). Gegen Gesellschaften, die ohne die notwendige Bewilligung tätig werden, kann von der EBK deren Liquidation angeordnet werden (Art. 135 Abs. 1 KAG).

(65) Die AktienPower AG hat zwar zeitweise eine Seminargeschäftstätigkeit ausgeübt und dabei Börsenseminare durchgeführt und Börsensoftware vertrieben. Sie stellt sich daher auf den Standpunkt, dass sie eine operative Gesellschaft sei, die eine unternehmerische Tätigkeit ausübt. Die Seminartätigkeit dient jedoch im Endeffekt dazu, den Aktienverkauf zu beschleunigen, indem die Seminarteilnehmer als Anleger der AktienPower AG gewonnen werden. Dies geht insbesondere aus der Tatsache hervor, dass mindestens 80% der Aktionäre der AktienPower AG ehemalige Seminarteilnehmer sind. Ein Grossteil der Personen, welche für den Vertrieb des Seminargeschäfts tätig sind, vertritt sodann gleichzeitig Aktien der AktienPower AG. So geben auch die Verantwortlichen der AktienPower-Gruppe zu, dass mindestens 25% der Vermittler neben dem Seminargeschäft gleichzeitig auch im Aktienvertrieb tätig sind. Die Vermittler sind jeweils an den Börsenseminaren anwesend und gelangen hierbei in Kontakt mit den poten-

ziellen Anlegern. Soweit Aktien der AktienPower AG nicht direkt bei den Anlegern platziert werden, ist somit von einem zweistufigen Vorgehen auszugehen: Die potenziellen Anleger werden für eine Seminarteilnahme gewonnen, um ihr Vertrauen zu erlangen und ihnen anschliessend Aktien der AktienPower AG verkaufen zu können. Die AktienPower AG dürfte letztlich gegründet worden sein, um als Investmentgesellschaft Gelder von Anlegern entgegenzunehmen. Das Seminargeschäft dient dabei offensichtlich dem Vertrieb der Aktien.

(66) Aber selbst wenn man das Seminargeschäft als solches als unternehmerische Tätigkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Bst. d KAG qualifizieren könnte, fehlte es bei der AktienPower AG spätestens seit der Übertragung des Seminargeschäfts auf die Aktienpower Marketing GmbH am 1. Januar 2007 vollständig an dieser unternehmerischen Tätigkeit. Bezeichnend ist zudem, dass das Seminargeschäft in dem Zeitpunkt auf die Aktienpower Marketing GmbH übertragen wurde, als diese sich dem Verkauf der von ihr gezeichneten Aktien der AktienPower AG annahm und im grösseren Stil Aktien der AktienPower AG an Anleger verkaufte. Dies lässt ebenfalls darauf schliessen, dass die Seminartätigkeit hauptsächlich dem Vertrieb der Aktien der AktienPower AG dient.

(67) Der Verkaufspreis gegenüber den einzelnen Anlegern betrug jeweils ein Vielfaches des Nennwertes der Aktien. Den Aktionären wurde gleichzeitig eine Rendite von 7–8% jährlich in Aussicht gestellt. Diese Rendite hätte gemäss Prospekt unter anderem durch eine abgesicherte Verwaltung des eigenen Vermögens an den globalen Märkten erwirtschaftet werden sollen. Es ist daher davon auszugehen, dass die Aktionäre die Aktien zu Anlagezwecken erworben haben und nicht, um das Unternehmen AktienPower AG in einer allfälligen unternehmerischen

Tätigkeit zu unterstützen. Diese Annahme ändert sich auch nicht durch den Umstand, dass die Verwaltung des eigenen Vermögens letztlich praktisch ausschliesslich aus (verlustträchtigen) Devisenhandelsgeschäften bestand und die versprochene Rendite nur dank fragwürdigen Verbuchungen in der Bilanz ausbezahlt werden konnte. Jedenfalls nicht als Argument gegen den Betrieb einer Investmentgesellschaft gelten kann die Tatsache, dass die von den Anlegern eingebrachten Gelder zu einem erheblichen Teil für die Verwaltung und Administration der AktienPower AG verwendet wurden. Diese Tatsache zeigt wohl eher, inwiefern die Anlegerinteressen vorliegend tatsächlich gefährdet sind.

(68) Die AktienPower AG ist nicht an einer Schweizer Börse kotiert. Es wurde auch nie von einer anerkannten Revisionsstelle nachgewiesen, dass die Aktionäre der AktienPower AG ausschliesslich qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG wären.

(69) Somit steht fest, dass die AktienPower AG als Investmentgesellschaft im Sinne von Art. 110 KAG zu qualifizieren ist und die AktienPower-Gruppe, bestehend aus der AktienPower AG, der Aktienpower Marketing GmbH, der AktienPower Global AG, der Yourliberty AG, der Cuti Management GmbH und der M. Ahl GmbH, ohne Bewilligung der EBK eine kollektive Kapitalanlage betreibt.

B. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen

(70) Gemäss Art. 19 Abs. 1 KAG bedarf einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde, wer gewerbmässig Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbietet oder vertreibt. Als gewerbmässig gilt jeder öffentliche Vertrieb von Anteilen, d. h. mittels Werbung, die sich an das Publikum

richtet (Art. 3 KAG). Gegen Gesellschaften, die ohne die notwendige Bewilligung tätig werden, kann von der EBK deren Liquidation angeordnet werden (Art. 135 Abs. 1 KAG).

(71) Die AktienPower AG spielt eine wichtige Rolle beim Vertrieb von Anteilen der deutschen Beteiligungsgesellschaft AktienPower CFD Fonds GmbH & Co. KG. Die wichtige Rolle der AktienPower AG äussert sich unter anderem dadurch, dass sie der Beteiligungsgesellschaft ihr Vertriebsnetz zur Verfügung stellt. Die personellen Verflechtungen zwischen dieser kollektiven Kapitalanlage und der AktienPower AG und die massgeblichen Funktionen, welche Geschäftsführer A bei beiden Gesellschaften übernimmt, lassen ebenfalls annehmen, dass der Vertrieb der Beteiligungsgesellschaft von der Schweiz aus organisiert wird. So wurden denn auch die Werbeprospekte dieser kollektiven Kapitalanlage von der AktienPower AG organisiert und bei ihr in der Schweiz gelagert. Im Verkaufsprospekt wird sodann explizit die AktienPower AG als mit dem Vertrieb der Beteiligungsgesellschaft betraut genannt. Dass es sich hierbei um eine Falschinformation handelt, wurde von den Rechtsvertretern der AktienPower-Gruppe nicht behauptet und schon gar nicht nachgewiesen.

(72) Da die AktienPower AG als Investmentgesellschaft im Sinne von Art. 110 KAG und damit als kollektive Kapitalanlage zu qualifizieren ist, vertriebt damit auch die Aktienpower Marketing GmbH ohne Bewilligung der Aufsichtsbehörde als Vertriebsträgerin eine kollektive Kapitalanlage im Sinne von Art. 19 KAG.

(73) Somit steht fest, dass die AktienPower-Gruppe, bestehend aus der AktienPower AG, der Aktienpower Marketing GmbH, der AktienPower Global AG, der Yourliberty AG, der Cuti Management GmbH und der

M. Ahl GmbH, ohne Bewilligung als Vertriebsträgerin von kollektiven Kapitalanlagen (AktienPower AG und Beteiligungsgesellschaft) im Sinne von Art. 19 KAG tätig war.

(...)

Massnahmen der EBK: Feststellung der unbewilligten Tätigkeiten als Effektenhändler (Emissionshaus). Feststellung des unbewilligten Betriebs und Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen. Konkursöffnung bzw. Auflösung und Liquidation. Generelles Verbot der Ausübung einer bewilligungspflichtigen Effektenhändlertätigkeit oder einer Tätigkeit, die nach Kollektivanlagengesetz bewilligungspflichtig ist, und der entsprechenden Werbung unter Strafandrohung.

Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts vom 4. Dezember 2007 (B-2474/2007)¹

Auskunfts- und Mitwirkungspflicht (Art. 1 BankV); gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen (Art. 3a Abs. 2 BankV); Anwendbarkeit des Bankengesetzes auf Gruppengesellschaften

- 1 Im Verfahren zur Abklärung einer allfälligen Unterstellungs- und Bewilligungspflicht nach dem Bankengesetz trifft die Betroffene eine relativ weit gehende Auskunfts- und Mitwirkungspflicht (E. 3.5).
- 2 Um auf die Gewerbsmässigkeit zu erkennen bzw. um die Bewilligungspflicht auszulösen, reicht der Nachweis der Absicht, Gelder gewerbsmässig entgegennehmen zu wollen (E. 3.1.2).
- 3 Bei einem Verkauf von angeblichen Beteiligungspapieren, die keinem Verlustrisiko ausgesetzt sind und mindestens zum Kaufpreis zurückgekauft werden, ist die Gegenleistung der Käufer als Publikumseinlage zu qualifizieren (E. 3.3).
- 4 Anwendbarkeit des Bankengesetzes auf alle Gruppengesellschaften (E. 3.2).

¹ Die Regeste und die Zusammenfassung des Sachverhalts wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Le regeste et le résumé des faits ont été établis par la rédaction du Bulletin CFB. Il regesto e il riassunto della fattispecie sono stati elaborati dalla redazione del Bollettino CFB.

**Obligation de collaborer et de fournir des renseignements (art. 1 OB);
acceptation de dépôts du public à titre professionnel (art. 3a al. 2 OB);
application de la loi sur les banques aux sociétés d'un groupe**

- 1 Dans le cadre de la procédure qui vise à déterminer une obligation d'assujettissement à la loi sur les banques, les personnes concernées ont une obligation assez étendue de collaborer et de fournir des renseignements (consid. 3.5).
- 2 La preuve de la volonté d'obtenir des dépôts du public à titre professionnel suffit pour conclure à une activité professionnelle, partant à une obligation d'assujettissement (E. 3.1.2).
- 3 Lors de la vente de prétendus titres de participation, annoncés comme sans risque de pertes et comme pouvant être rachetés au minimum au prix auquel ils ont été vendus, la contre-prestation de l'acquéreur doit être qualifiée de dépôt du public (E. 3.3).
- 4 Application de la loi sur les banques à toutes les sociétés d'un groupe (E. 3.2).

**Obbligo di collaborazione e di fornire spiegazioni (art. 1 OBCR); accettazione di depositi del pubblico a titolo professionale (art. 3a cpv. 2 OBCR);
applicazione della legge sulle banche a un gruppo di società**

- 1 Nel procedimento tendente a determinare l'eventuale obbligo di assoggettamento e autorizzazione secondo la legge sulle banche incombe agli interessati l'obbligo di fornire spiegazioni e di partecipare al procedimento (consid. 3.5).

- 2 Per la qualifica quale attività a titolo professionale soggetta ad autorizzazione, è sufficiente la prova dell'intenzione di accettare depositi del pubblico a titolo professionale (consid. 3.1.2).
- 3 La prestazione fornita dall'acquirente per presunti titoli di partecipazione che non sono sottoposti al rischio di perdite e che vengono riacquistati almeno al prezzo della loro compravendita è da considerarsi quale deposito del pubblico (consid. 3.3).
- 4 Applicazione della legge sulle banche a tutte le società di un gruppo (consid. 3.2).

Sachverhalt (Zusammenfassung)

A. ist Inhaber der Einzelfirmen G. und H., welche nicht im Handelsregister eingetragen sind. Er ist weiter einziger Verwaltungsrat der Y AG mit Sitz in Z. Aufgrund erster Verdachtsmomente, die auf eine unwillige Entgegennahme von Publikumseinlagen hindeuteten, hat das Sekretariat der EBK mit superprovisorischer Verfügung vom 28. September 2006 Rechtsanwalt B. als Untersuchungsbeauftragten zur Abklärung der Tätigkeit von A. und der Y AG eingesetzt.

Die genaue Sachverhaltsfeststellung hat sich im vorliegenden Fall als schwierig erwiesen, da A. angeblich viele Geschäfte nur telefonisch und mit Bargeldübergabe abgewickelt hat. Spezifische Fragen hat er zumeist mit Nichtwissen oder Vermutungen beantwortet. Die getätigten Abklärungen haben jedoch bestätigt, dass A. unter den Einzelfirmen G. und H. sowie als einziger Verwaltungsrat der Y AG gestützt auf Investitionsverträge, Darlehensverträge und «Aktienkaufverträge» mit

Rückzahlungsverpflichtung und Verzinsung der angelegten Gelder bei einer unbestimmten Anzahl von Kunden erworben sowie von mindestens 14 Kunden Gelder in Höhe von mindestens CHF 1,2 Mio. entgegengenommen hat. Die entgegengenommenen Gelder sind nicht angelegt worden. Den Kontenauszügen kann entnommen werden, dass häufige und auch höhere Bargeldbezüge stattgefunden haben, mit welchen A. seine Geschäftskosten, seinen privaten Unterhalt inklusive Anschaffung von zwei Fahrzeugen sowie Aufwendungen zugunsten der Y AG finanziert hat. A. hat unter seinen Einzelfirmen und für die Y AG dieselbe Tätigkeit ausgeführt.

Mit Verfügung vom 28. März 2007 hat die Eidgenössische Bankenkommision festgestellt, dass A. durch die Ausübung seiner Tätigkeit gegen das Verbot der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen sowie gegen das Verbot der öffentlichen Empfehlung für die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen und somit gegen das Bankengesetz verstossen hat. Sie hat weiter festgestellt, dass A. und die Y AG überschuldet und illiquid sind und schon darum kein Sanierungsverfahren eingeleitet werden kann, weil die nachträgliche Erteilung einer Bewilligung für die beanstandete Geschäftstätigkeit ausser Betracht fällt. Sie hat daher über A. und die Y AG den Konkurs eröffnet. Weiter hat die Eidgenössische Bankenkommision A. generell untersagt, unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über Dritte Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegenzunehmen oder für die Entgegennahme von Publikumseinlagen oder eine andere den Banken vorbehaltene Tätigkeit in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben, elektronischen oder anderen Medien Werbung zu betreiben, unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über Dritte gewerbsmässig Effektenhandel zu betreiben. Für den Fall, dass A. diesen Verboten zuwiderhandeln sollte, wird er auf die einschlägigen Strafnormen hingewiesen.

Schliesslich wird das Sekretariat der Eidgenössischen Bankenkommis- sion ermächtigt, die entsprechenden Ziffern des Verfügungsdispositivs nach Eintritt der Rechtskraft auf Kosten von A. im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in anderen geeigneten Zeitschriften sowie in elektronischen Medien zu veröffentlichen, soweit dieser den Verboten bis dahin oder später zuwiderhandeln sollte.

Mit Verwaltungsgerichtsbeschwerde vom 4. April 2007 hat A. mit Bezug auf die Konkureröffnung um aufschiebende Wirkung ersucht und zudem dem Bundesverwaltungsgericht beantragt, die Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommision vom 28. März 2007 sei vollum- fänglich aufzuheben, eventuell sei die Sache zu neuem Entscheid an die Eidgenössische Bankenkommision zurückzuweisen.

Mit Zwischenverfügung vom 5. April 2007 hat das Bundesverwaltungs- gericht das Gesuch um aufschiebende Wirkung abgewiesen.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung

(...)

3

Der Beschwerdeführer rügt, die Vorinstanz habe ihm zu Unrecht vorge- worfen, er habe gewerbsmässig Publikumsgelder angenommen. Dass er in mehr als 20 Fällen Publikumsgelder entgegengenommen habe, werde in der angefochtenen Verfügung weder behauptet noch nachge- wiesen und ergebe sich auch nicht aus dem Untersuchungsbericht. Auch der Vorwurf, er habe sich öffentlich zur Entgegennahme von Pu- blikumseinlagen empfohlen, sei nicht konkretisiert worden. Öffent-

liche Werbung habe er nie betrieben; er habe keine Homepage gehabt und weder Werbemittel eingesetzt noch einen unbestimmten Teilnehmerkreis angesprochen.

Die Vorinstanz macht geltend, die genaue Sachverhaltsfeststellung habe sich als schwierig erwiesen, da der Beschwerdeführer nur unvollständige Geschäftsunterlagen herausgegeben habe. Er habe keine Buchhaltung geführt und stets beteuert, über keine weiteren Unterlagen zu verfügen. Viele Geschäfte seien mündlich und mit Bargeldübergabe abgewickelt worden. Für die Einzelfirmen des Beschwerdeführers und die Y AG zusammen seien 13 schriftliche Verträge und eine Darlehensgewährung ohne schriftlichen Vertrag aktenkundig. Die Frage, ob der Beschwerdeführer für seine Einzelfirmen und als einziger Verwaltungsrat der Y AG dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen habe, könne aber offengelassen werden, denn der Beschwerdeführer habe öffentliche Werbung betrieben.

3.1 Natürlichen und juristischen Personen, die nicht dem Bankengesetz unterstehen, ist es untersagt, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen (Art. 1 Abs. 2 BankG).

3.1.1 Die Entgegennahme von Publikumseinlagen, das bankenmässige Passivgeschäft, besteht darin, dass ein Unternehmen gewerbsmässig für eigene Rechnung Verpflichtungen gegenüber Dritten eingeht, d. h. selber zum Rückzahlungsschuldner der entsprechenden Leistung wird. Dabei gelten grundsätzlich alle Verbindlichkeiten als Einlagen. Ausgenommen hiervon sind unter gewissen, eng umschriebenen Voraussetzungen lediglich fremde Mittel ohne Darlehens- oder Hinterlegungscharakter, insbesondere «Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder aus einem Dienstleis-

tungsvertrag darstellen oder als Sicherheitsleistung übertragen werden» (Art. 3a Abs. 3 lit. a der Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 17. Mai 1972 [BankV, SR 952.02]) bzw. «Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten-, Devisen- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern oder ähnlichen Unternehmen, welche einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn dafür kein Zins bezahlt wird» (Art. 3a Abs. 3 lit. c BankV). Nur die in Art. 3a Abs. 3 BankV abschliessend – als Ausnahmen – aufgezählten Verbindlichkeiten gelten somit nicht als Einlagen (vgl. ALOIS RIMLE, *Recht des schweizerischen Finanzmarktes*, Zürich/Basel/Genf 2004, S. 13). Die Umschreibung des Begriffs Einlagen erfolgt damit ausdrücklich negativ (vgl. DANIEL ZUBERBÜHLER, *Revision des Bankengesetzes vom 18. März 1994 und der Bankenverordnung*, in: *Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz*, Bd. 3/1994, S. 18 f.).

Keine Publikumseinlagen – weil die nachfolgend beschriebenen Einlegerkategorien nicht zum schutzbedürftigen Publikum gezählt werden – bilden Einlagen von Banken oder anderen staatlich beaufsichtigten Unternehmen (Art. 3a Abs. 4 lit. a BankV), von Aktionären oder Gesellschaftern mit einer qualifizierten Beteiligung am Schuldner (Art. 3a Abs. 4 lit. b BankV), von institutionellen Anlegern mit professioneller Tresorerie (Art. 3a Abs. 4 lit. c BankV), von Einlegern bei Vereinen, Stiftungen und Genossenschaften, sofern diese «in keiner Weise im Finanzbereich tätig sind» (Art. 3a Abs. 4 lit. d BankV), sowie von Arbeitnehmern bei ihrem Arbeitgeber (Art. 3a Abs. 4 lit. e BankV). Auch diese Aufzählung in der Bankenverordnung gilt als abschliessend (vgl. RIMLE, a. a. O., S. 13).

3.1.2 Der Begriff der Gewerbsmässigkeit ist im BankG nicht näher definiert.

Gemäss Art. 3a Abs. 2 BankV handelt gewerbsmässig im Sinne des Gesetzes, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegennimmt.

Der Begriff «gewerbsmässig» legt nahe, in analoger Weise auf die Definition der Handelsregisterverordnung abzustellen (vgl. dazu Art. 52 Abs. 3 der Handelsregisterverordnung vom 7. Juni 1937 [HRegV, SR 221.411]), wonach der Begriff des Gewerbes als selbständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit definiert ist. So wie Art. 54 ff. HRegV eine Mindestumsatzgrenze für die Eintragungspflicht vorsieht, sieht auch Art. 3a Abs. 2 BankV eine zahlenmässige Grenze vor, um die gelegentliche Entgegennahme von Darlehen, die weder bewilligungspflichtig noch verboten ist, von der bewilligungspflichtigen systematischen Entgegennahme von Publikumseinlagen zu unterscheiden. Insofern stellt Art. 3a Abs. 2 BankV die unumstössliche gesetzliche Vermutung auf, dass bei mehr als 20 Publikumseinlegern Gewerbsmässigkeit anzunehmen ist. Fehlt diese Voraussetzung, so kann jedoch auch auf andere Weise Gewerbsmässigkeit nachgewiesen werden (vgl. RASHID BAHAR/ERIC STUPP, in: Basler Kommentar zum Bankengesetz, hrsg. von Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler, Basel/Genf/München 2005, N. 8 zu Art. 1; MATTHIAS KUSTER, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbsmässigkeit im Kapitalmarktrecht [OR, BankG, BEHG und AFG], SZW 1997, S. 13; RIMLE, a. a. O., S. 12).

Aufgabe der Vorinstanz ist es, die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu überwachen und bei Verstössen gegen das Bankengesetz oder bei sonstigen Missständen den ordnungsgemässen Zustand (wieder) herzustellen und die Missstände beseitigen zu lassen (vgl. Art. 23^{bis} und 23^{ter} BankG). Aus dieser aufsichtsrechtlichen Perspektive geht es weniger darum, verbindlich festzustellen, ob bereits gegen das

Bankengesetz verstossen wurde, als vielmehr darum, die Fortführung oder sogar erst die Aufnahme einer verbotenen Tätigkeit für die Zukunft zum Schutz der Publikumsgläubiger zu verhindern. Die Vorinstanz hat mit ihren Massnahmen nicht zu warten, bis ein Schaden tatsächlich eingetreten ist, sondern sie soll vielmehr möglichst frühzeitig eingreifen, damit bereits die Entstehung eines Schadens verhindert werden kann (vgl. das in EBK Bulletin 25/1994 S. 11 ff. zitierte Urteil des Bundesgerichts 2A.324/1993 vom 2. März 1994 E. 2c). Nach übereinstimmender Lehre und Rechtsprechung reicht denn auch bereits der Nachweis der Absicht, Gelder gewerbsmässig entgegenzunehmen, um auf Gewerbsmässigkeit zu erkennen bzw. die Bewilligungspflicht auszulösen (vgl. BEAT KLEINER/RENATE SCHWOB, in: Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, begründet durch Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz, hrsg. von Dieter Zobl, Renate Schwob, Hans Geiger, Christoph Winzeler und Christine Breining, Zürich 2006 [17. Lieferung], N. 31 zu Art. 1; BAHAR/STUPP, a. a. O. N. 10 zu Art. 1; RIMLE, a. a. O., S. 12). Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist diese Absicht dann nachgewiesen, wenn jemand sich öffentlich zur Entgegennahme von Publikumseinlagen empfiehlt, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.51/2007 vom 5. Juni 2007 E. 3.1). Als Synonym für diese öffentliche Empfehlung verwendet das Bundesgericht auch die Formulierung, dass der Betreffende «in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien für die gewerbsmässige Entgegennahme von Geldern wirbt» (BGE 132 II 382 E. 6.3.1, BGE 131 II 306 E. 3.2.1). Diese Art und Weise der Werbung ist somit ein hinreichendes Indiz, um auf eine Absicht des Betroffenen, Gelder gewerbsmässig entgegenzunehmen, zu schliessen. Je nach den konkreten Umständen eines Falles kann jedoch auch aufgrund anderer Sachverhaltsumstände auf eine derartige Absicht geschlossen werden, selbst wenn

keine öffentliche Werbung im Sinne dieser Rechtsprechung nachgewiesen ist (BAHAR/STUPP, a. a. O., N 10 zu Art. 1, nennen als derartige Beispiele etwa den statutarischen Zweck einer Unternehmung oder deren tatsächlichen Betrieb).

3.2 Bevor geprüft werden kann, ob im vorliegenden Fall genügend derartige Sachverhaltsumstände vorliegen, ist zuerst die Frage zu entscheiden, inwieweit dem Beschwerdeführer auch die Geschäftstätigkeit der Y AG zuzurechnen ist. Der Beschwerdeführer rügt diesbezüglich, die Vorinstanz habe ihn und die Y AG zu Unrecht als Gruppe und somit wie eine Einheit behandelt. Diese Rüge ist daher vorab zu prüfen.

Nach der Praxis der Vorinstanz und des Bundesgerichts ist es unter Umständen angezeigt, alle Gesellschaften einer Gruppe in Bezug auf die Entgegennahme von Publikumseinlagen aufsichtsrechtlich als Gesamtheit zu betrachten. Dies ist dann der Fall, wenn mehrere Gesellschaften einer gleichen Gruppe angehören, bei der eine derart enge wirtschaftliche Verflechtung besteht, dass die Gruppe als eine wirtschaftliche Einheit behandelt werden muss, mit der Folge, dass das Bankengesetz auf alle Gesellschaften der Gruppe anwendbar ist, auch wenn nicht alle dieser Gesellschaften je einzeln mehr als zwanzig Publikumseinlagen entgegengenommen haben (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.442/1999 vom 21. Februar 2000 E. 2e; EBK Bulletin 48/2006, S. 317 f.). Diese Praxis überzeugt, jedenfalls dann, wenn die finanziellen und personellen Verflechtungen zwischen zwei Gesellschaften oder zwischen einer natürlichen und einer juristischen Person derart intensiv sind, dass nur eine gesamthafte Betrachtungsweise den faktischen Gegebenheiten gerecht wird und Gesetzesumgehungen verhindern kann.

Der Beschwerdeführer ist einerseits Inhaber der Einzelfirmen G. und H. und andererseits einziger Verwaltungsrat der Y AG. Letztere verfügt über keine weiteren unterschriftsberechtigten Organe oder Mitarbeiter, und ihre Geschäftsräumlichkeiten beschränken sich auf ein Briefkastendomizil. Nach der Saldierung seiner beiden Privatkonti durch die L. liess der Beschwerdeführer das gesamte Guthaben von Fr. 105 668.35 und Fr. 12 000.– auf das in Schweizer Franken geführte Konto der Y AG bei der M. überweisen, ohne dass für diese Überweisung eine konkrete vertragliche Begründung geltend gemacht worden wäre. Aus dem Auszug des besagten Kontos der Y AG sind in der Folge mindestens zwei Zahlungen zu Gunsten bzw. zu Lasten der Einzelfirma G. ersichtlich, obwohl auch dafür kein vertraglicher Anlass ersichtlich ist.

Unter diesen Umständen ging die Vorinstanz zu Recht davon aus, dass die personellen und wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen der Y AG einerseits und der Geschäftstätigkeit des Beschwerdeführers in eigenem Namen bzw. im Namen seiner Einzelfirmen andererseits derart intensiv sind, dass der Beschwerdeführer und die Y AG aufsichtsrechtlich als Einheit zu betrachten sind.

3.3 Zu prüfen ist weiter, welche der beim Beschwerdeführer oder bei der Y AG festgestellten Verträge als Publikumseinlagen zu qualifizieren sind.

Dass die der Einzelfirma H. aufgrund der verschiedenen «Investitionsverträge» anvertrauten Gelder Einlagecharakter im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG und Art. 3a BankV hatten (vgl. oben E. 3.1.1), ist offensichtlich und unbestritten.

In Bezug auf die vier in den Akten befindlichen «Aktien-Kaufverträge» der Y AG legt der Untersuchungsbeauftragte in seinem Bericht vom 15. Februar 2007 überzeugend dar, dass auch diese Verträge als Darlehensverträge zu qualifizieren sind, da die «nennwertlosen Inhaber-Stückaktien» der Y AG als Beteiligungspapiere nicht existierten und den Käufern garantiert worden war, dass diese «Aktien» keinem Verlustrisiko ausgesetzt seien und durch die Y AG nach spätestens 60 Monaten mindestens zum Kaufpreis zurückgekauft würden.

Daran ändern auch die beiden mit zwei der Käufer vereinbarten «Darlehensverträge» nichts, in denen vordergründig die Y AG diesen Personen ein Darlehen gewährt. Faktisch handelt es sich jedoch um Zusatzverträge zu den «Aktien-Kaufverträgen», in denen dem jeweiligen «Aktien»-Käufer die Bezahlung des doppelten Betrags der Kaufsumme in Tranchen innert fünf Jahren gegen die Rückgabe der Aktien zugesichert wird.

Die Folgerung des Untersuchungsbeauftragten bzw. der Vorinstanz, sowohl das Darlehen von I. an die Y AG im Betrag von EUR 250 000.– als auch die vier «Aktien-Kaufverträge» stellten Einlagen dar, ist daher nicht zu beanstanden. (...)

3.5

(...)

In der Bundesverwaltungsrechtspflege gilt der Grundsatz der freien Beweiswürdigung (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 des Bundesgesetzes über den Bundeszivilprozess vom 4. Dezember 1947 [BZP, SR 273]). Frei ist die Beweiswürdigung vor allem darin, dass sie nicht an be-

stimmte starre Beweisregeln gebunden ist, die dem Richter genau vorschreiben, wie ein gültiger Beweis zu Stande kommt und welchen Beweiswert die einzelnen Beweismittel im Verhältnis zueinander haben (FRITZ GYGI, Bundesverwaltungsrechtspflege, Bern 1983, S. 278 f.; BGE 130 II 482 E. 3.2). Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung verlangt, dass sich die urteilende Instanz sorgfältig, gewissenhaft und unvoreingenommen ihre Meinung darüber bildet, ob der zu beweisende Sachumstand als wahr zu gelten hat oder nicht. Veranschlagt wird dabei das beigebrachte Beweismaterial wie ferner auch das Beweisverhalten der Parteien. Beweis ist geleistet, wenn der Richter gestützt auf die Beweiswürdigung zur Überzeugung gelangt ist, dass sich der rechtserhebliche Sachumstand verwirklicht hat. Die von der eigenen Sachkunde des Richters oder der Lebenserfahrung und praktischen Vernunft getragene, mit Gründen gestützte Überzeugung kann genügen (GYGI, a. a. O., S. 279 mit Hinweisen).

Im Verfahren zur Abklärung einer allfälligen Unterstellungs- und Bewilligungspflicht nach dem Bankengesetz trifft die Betroffenen eine relativ weit gehende Auskunftspflicht und Mitwirkungspflicht. Diese beinhaltet insbesondere die Erteilung sämtlicher Auskünfte und die Herausgabe aller Unterlagen, welche die Vorinstanz benötigt, um ihrer Aufsichtstätigkeit nachzugehen und die Unterstellungspflicht abzuklären (vgl. Art. 1 BankV; BGE 121 II 147 E. 3a sowie Urteil des Bundesgerichts 2A.509/1999 vom 24. März 2000 E. 3b).

Im vorliegenden Fall rügt die Vorinstanz zu Recht, dass der Beschwerdeführer und die Y AG dieser Mitwirkungspflicht nur ungenügend nachgekommen sind. So haben weder der Beschwerdeführer noch die Y AG eine Geschäftsbuchhaltung vorgewiesen. Hinzu kommt, dass der Untersuchungsbeauftragte nicht nur verschiedene Widersprüche

zwischen den Angaben des Beschwerdeführers und den schriftlichen Belegen aufgezeigt hat, sondern dass die Vorinstanz mit dem zusätzlichen Vertrag von K. auch den Nachweis erbracht hat, dass die vom Beschwerdeführer angegebenen und eingereichten Verträge unvollständig sind. Diese mangelhafte Mitwirkung ist bei der Beweiswürdigung mit zu berücksichtigen (vgl. das in EBK Bulletin 25/1994 S. 11 ff. zitierte Urteil des Bundesgerichts 2A.324/1993 vom 2. März 1994 E. 3c). (...)

3.7 Die Absicht, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen, kann sich – ausser aus einer allfälligen öffentlichen Empfehlung dazu – auch aus anderen Sachverhaltsumständen ergeben. (...)

3.8

(...)

Unter diesen Umständen ist davon auszugehen, dass der Beschwerdeführer und die Y AG in systematischer Weise eine Geschäftstätigkeit begonnen hatten und weiterführen wollten, die gar nicht anders fortgesetzt werden könnte, als indem das Anlagevolumen ständig und rapide vergrössert würde. Ob sie im Herbst 2006 bereits die Grenze von zwanzig entgegengenommenen Publikumseinlagen überschritten hatten oder nicht, kann damit offengelassen werden, denn der systematische Beginn einer derartigen Geschäftstätigkeit allein ist bereits geeignet, den Nachweis der Absicht einer gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumsgeldern zu erbringen, welche eine bankenrechtliche Bewilligungspflicht begründet.

3.9 Es ergibt sich somit, dass die Vorinstanz die Geschäftstätigkeit des Beschwerdeführers im Ergebnis zu Recht als gewerbsmässige Ent-

gegennahme von Publikumseinlagen qualifiziert hat. Sie war deshalb befugt, aufsichtsrechtlich einzuschreiten und ihm die Weiterführung dieser bewilligungslos ausgeübten Tätigkeit zu untersagen. Dass der Beschwerdeführer keine Bewilligung erhalten könnte, ist unbestritten und offensichtlich. (...)

Erkenntnis des Bundesverwaltungsgerichts: Abweisung der Beschwerde, soweit darauf einzutreten ist.

E B K C F B