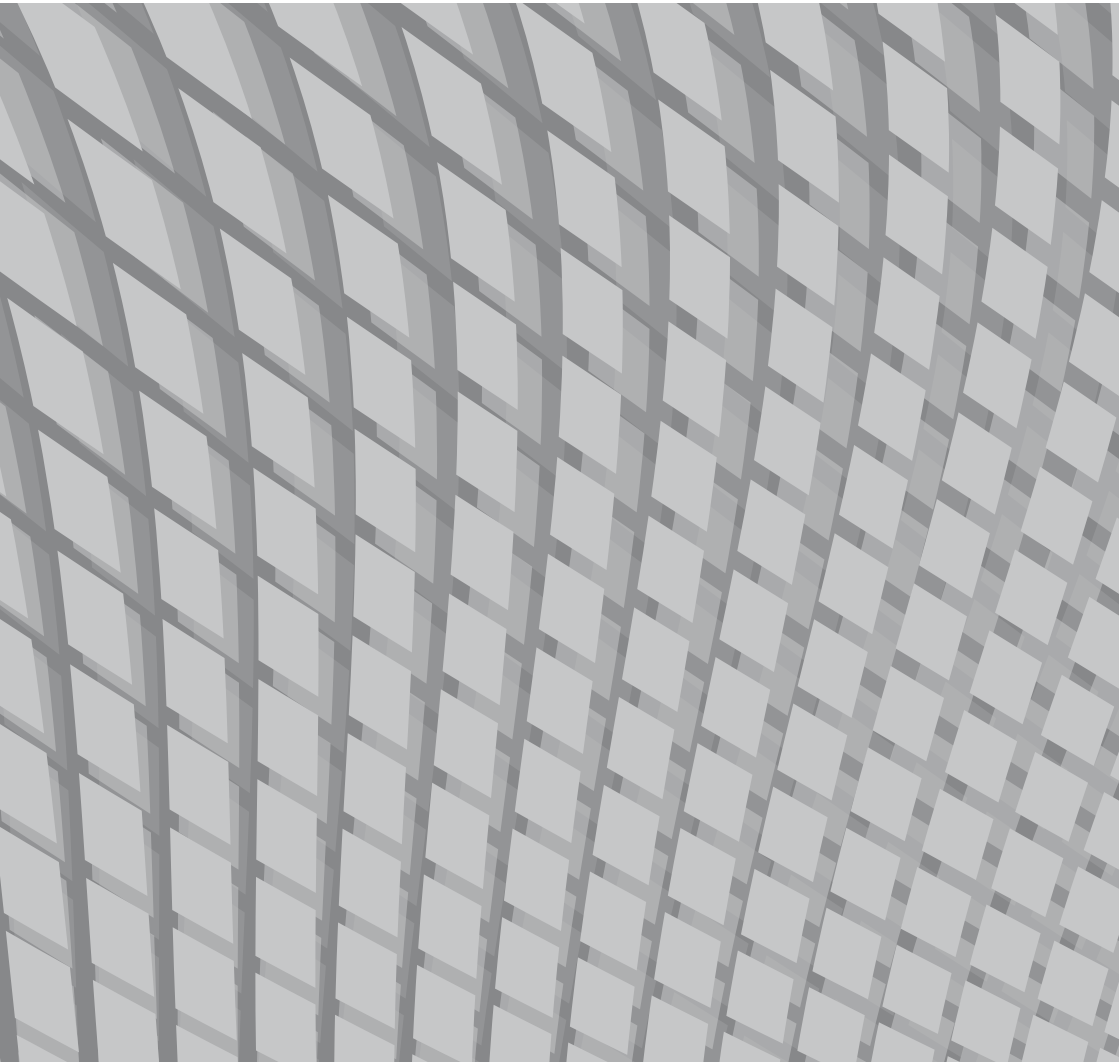




Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA  
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA  
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

## **BULLETIN 3/2012**



**BULLETIN**  
**3/2012**

Editorial	4
Éditorial	5
Editoriale	6
<hr/>	
1 Herausgabe von Bankkundendaten gestützt auf die polizeiliche Generalklausel	8
<hr/>	
2 Mindestpreisregel und Begründungspflicht	40
<hr/>	
3 Services informatiques à l'étranger et secret professionnel du banquier	104
<hr/>	
4 Umgang mit risikobehafteten Geschäften und interne Organisation	116
<hr/>	
5 Monnaie électronique émise par la représentation non autorisée d'une banque étrangère	148
<hr/>	
6 Unbewilligte kollektive Kapitalanlage ohne Liquidation	170
<hr/>	
7 Öffentliche Werbung	192

## Impressum

**Herausgeberin:** Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern  
Tel. +41 (0)31 327 91 00  
Fax +41 (0)31 327 91 01  
info@finma.ch  
www.finma.ch

**Gestaltung:** BBF AG, Basel

**Druck:** Druckerei Gerteis AG, Zollikofen

Das FINMA-Bulletin hat zum Ziel, wichtige rechtskräftige Entscheide der FINMA sowie die für die Weiterentwicklung der Praxis bedeutenden Urteile des Bundesverwaltungsgerichts und des Bundesgerichts einem breiten Kreis von interessierten Spezialisten bekannt zu machen.

Die Erwägungen der Entscheide und Urteile werden teilweise in gekürztem Wortlaut wiedergegeben. Diesen vorangestellt sind jeweils eine Regeste sowie der zusammengefasste Sachverhalt. Handelt es sich um von den Gerichten veröffentlichte Urteile, werden im FINMA-Bulletin ebenfalls deren Regesten übernommen, zugleich ist aber auch hier der Sachverhalt zusammengefasst.

Die im FINMA-Bulletin veröffentlichten Entscheide der FINMA sind grundsätzlich anonymisiert. Entscheide, welche die Auflösung oder die Eröffnung eines Konkurses einer Gesellschaft zum Gegenstand haben, werden nur so weit anonymisiert, als natürliche Personen involviert sind. Die Urteile der Gerichte schliesslich werden im FINMA-Bulletin entsprechend deren Veröffentlichung übernommen.

In Sonderbulletins veröffentlicht die FINMA bei Bedarf Texte zu einem bestimmten Thema, beispielsweise Regulierungen und Materialien oder Berichte. Die Sonderbulletins werden in der Regel nicht gedruckt, sondern nur auf der FINMA-Internetseite zur Verfügung gestellt.

Urs Zulauf  
General Counsel

Stefan Wyler  
Recht und Compliance

Le Bulletin FINMA vise à informer un large cercle de spécialistes sur les décisions importantes et entrées en force rendues par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA ainsi que sur les arrêts du Tribunal administratif fédéral et du Tribunal fédéral susceptibles d'avoir un impact sur le développement de la pratique.

Dans certains cas, les considérants des décisions et arrêts sont reproduits sous une forme abrégée. Ils sont précédés d'un regeste ainsi que d'un résumé des faits. Lorsqu'il s'agit d'arrêts publiés par les tribunaux, le Bulletin FINMA reproduit les regestes de ces derniers, se permettant toutefois de résumer les faits.

Les décisions de la FINMA publiées dans son Bulletin sont en principe anonymisées. Celles qui ont pour objet la dissolution d'une société ou l'ouverture d'une faillite ne sont anonymisées que dans la mesure où des personnes physiques sont impliquées. Enfin, les arrêts des tribunaux sont reproduits dans le Bulletin FINMA tels qu'ils ont été publiés.

En cas de besoin, la FINMA publie dans ses Bulletins spéciaux des textes qui se rapportent à un sujet donné, par exemple des réglementations, des travaux préparatoires ou des rapports. En règle générale, ces Bulletins spéciaux ne sont pas publiés sous forme papier, mais seulement mis à disposition en ligne sur le site Internet de la FINMA.

Urs Zulauf  
General Counsel

Stefan Wyler  
Droit et compliance

Il bollettino della FINMA ha lo scopo di portare a conoscenza di una vasta cerchia di specialisti importanti decisioni passate in giudizio emesse dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, come pure le sentenze del Tribunale amministrativo federale e del Tribunale federale significative per l'ottimizzazione della prassi.

I considerandi delle decisioni e delle sentenze vengono in parte riportati in forma abbreviata e ogni volta sono preceduti da un regesto e dal riassunto dei fatti. Laddove si hanno sentenze pubblicate da un tribunale, il bollettino della FINMA ripropone anche i rispettivi regesti, ma riassume i fatti.

In linea di massima, le decisioni della FINMA pubblicate nel bollettino sono anonimizzate. Quelle che hanno per oggetto lo scioglimento o la dichiarazione di fallimento di una società sono anonimizzate solo nella misura in cui riguardano persone fisiche. Per quanto concerne le sentenze dei tribunali, infine, la FINMA riprende nel proprio bollettino la forma di anonimizzazione adottata dal rispettivo tribunale nella propria pubblicazione.

All'occorrenza la FINMA pubblica bollettini speciali in cui sono raccolti testi, come disposizioni regolamentari e materiale documentale o rapporti, relativi a un determinato tema. Generalmente tali bollettini non sono stampati, ma vengono pubblicati sul sito Internet della FINMA.

Urs Zulauf  
General Counsel

Stefan Wyler  
Diritto e compliance

# 1 Herausgabe von Bankkundendaten gestützt auf die polizeiliche Generalklausel

**URTEIL des Bundesgerichts 2C\_127/2010 vom 15. Juli 2011 (BGE 137 II 431)**

**Zulässigkeit der Herausgabe von Bankkundendaten der UBS an die amerikanischen Behörden durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) im Februar 2009 (Art. 36 Abs. 1 und Art. 185 Abs. 3 BV; Art. 25 f. BankG; Art. 10 VwVG und Art. 11 des Organisationsreglements FINMA 2008).**

1. Inhalt und Stellenwert des Bankkundengeheimnisses im schweizerischen Recht (E. 2.1).
2. Bankenrechtliche Schutzmassnahmen müssen das Bankkundengeheimnis wahren und dürfen nicht dazu dienen, die Kompetenzen der Rechtshilfe- oder Steuerbehörden bzw. die von diesen zu prüfen, für die amtshilfweise Aufhebung des Bankkundengeheimnisses erforderlichen Voraussetzungen zu umgehen (E. 2.2 und 2.3).
3. Bejahung der Zulässigkeit der Herausgabe der Kundendaten gestützt auf die polizeiliche Generalklausel (E. 3 und 4).
4. Feststellung des Anscheins einer Befangenheit des damaligen Präsidenten der FINMA (E. 5).

**Admissibilité de la remise de données bancaires de clients de l'UBS aux autorités américaines par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) en février 2009 (art. 36 al. 1 et art. 185 al. 3 Cst.; art. 25 s. LB; art. 10 PA et art. 11 du Règlement d'organisation FINMA 2008).**

1. Contenu et place du secret bancaire en droit suisse (consid. 2.1).
2. Les mesures protectrices fondées sur la législation bancaire doivent respecter le secret bancaire et ne pas conduire à contourner les compétences des autorités fiscales ou d'entraide judiciaire en particulier celles concernant le contrôle des conditions autorisant de lever le secret bancaire dans le cadre de l'assistance administrative (consid. 2.2 et 2.3).
3. Les données des clients pouvaient être remises sur la base de la clause générale de police (consid. 3 et 4).
4. Constatation de l'apparence de prévention du Président de la FINMA de l'époque (consid. 5).

**Ammissibilità della consegna dei dati bancari di clienti dell'UBS alle autorità americane da parte dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) nel febbraio 2009 (art. 36 cpv. 1 e art. 185 cpv. 3 Cost.; art. 25 seg. LBCR; art. 10 PA e art. 11 del Regolamento di organizzazione 2008 FINMA).**

1. Contenuto ed importanza del segreto bancario nel diritto svizzero (consid. 2.1).
2. Le misure di protezione previste dalla legislazione bancaria devono tutelare il segreto bancario e non devono essere utilizzate per aggirare le mansioni delle autorità fiscali o di quelle competenti per l'assistenza giudiziaria rispettivamente, per eludere il loro esame delle condizioni necessarie per togliere il segreto bancario in materia di assistenza amministrativa (consid. 2.2 e 2.3).
3. I dati dei clienti potevano essere consegnati in base alla clausola generale di polizia (consid. 3 e 4).
4. Constatazione dell'apparenza di prevenzione dell'allora Presidente della FINMA (consid. 5).

## Zusammenfassung des Sachverhalts

A.

A.a Am 18. Februar 2009 schloss die UBS AG mit dem amerikanischen Justizdepartement (Department of Justice [DoJ]) einen Vergleich ab (Deferred Prosecution Agreement [DPA]). Sie anerkannte darin, die USA durch gemeinsames Vorgehen mit Bankkunden um Steuereinnahmen betrogen zu haben. Sie verpflichtete sich, 780 Mio. Dollar zu bezahlen und künftig auf das grenzüberschreitende Geschäft mit US-Kunden zu verzichten. Das Agreement sah zudem vor, dass die UBS AG gewisse Kundendaten herausgeben würde. Im Gegenzug erklärte das DoJ sich bereit, die laufende Strafverfolgung für mindestens 18 Monate auszusetzen und auf diese definitiv zu verzichten, sollte die UBS AG ihren Verpflichtungen aus dem DPA nachkommen. Der Vergleich hielt fest, dass der Internal Revenue Service (IRS), d.h. die US-Steuerbehörde, im eingeleiteten John-Doe-Summons-Verfahren (JDS-Verfahren) die «enforcement action», d.h. das konkrete Durchsetzungsbegehren, einreichen würde und ein Verstoss gegen eine entsprechende richterliche Anordnung als Verletzung des DPA gelten könnte.

A.b Der IRS beantragte tags darauf, die UBS AG zu verpflichten, ihm die Daten von 52'000 US-Kontoinhabern herauszugeben. Am 1. Juli 2009 ermächtigte der Bundesrat das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD), der UBS AG zu untersagen, schriftlich oder mündlich, direkt oder indirekt, die im John-Doe-Summons-Verfahren geforderten Informationen zu übermitteln, und die UBS AG gegebenenfalls daran zu hindern, über diese Informationen zu verfügen, sei es durch die Anordnung einer Dokumentenbeschlagnahmung, sei es durch Zugangsbeschränkungen zu den Informatiksystemen («blocking order»). Am 10. August 2009 hiess der Bundesrat den Entwurf eines Abkommens mit der amerikanischen Regierung über ein Amtshilfegesuch des IRS betreffend die UBS AG gut. Am 19. August 2009 informierten die schweizerischen Behörden die Öffentlichkeit, dass der Vertrag in Kraft getreten sei (AS 2009 5669); die USA würden

im Fall UBS ein neues Amtshilfegesuch einreichen und darauf verzichten, die Zivilklage durchzusetzen. Die Schweiz verpflichtete sich im Gegenzug, ein rund 4'450 Konten betreffendes Amtshilfeersuchen innert Jahresfrist zu bearbeiten.

A.c Mit Urteil vom 21. Januar 2010 stufte das Bundesverwaltungsgericht dieses Abkommen als blosse «Verständigungsvereinbarung» ein, auf deren Grundlage bei fortgesetzter, schwerer Steuerhinterziehung keine Amtshilfe ausserhalb des Abkommens vom 2. Oktober 1996 zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen (DBA-USA; SR 0.672.933.61) geleistet werden könne (Urteil A-7789/2009). Am 31. März 2010 unterzeichneten die schweizerischen und die amerikanischen Behörden eine neue Vereinbarung, worin sie klarstellten, dass es sich beim revidierten Doppelbesteuerungsabkommen um einen Staatsvertrag handle, der dem geltenden Recht vorgehe. Das Abkommen wurde ab dem 31. März 2010 vorläufig angewendet und am 17. Juni 2010 durch das Parlament genehmigt (BBl 2010 2965 ff.; AS 2010 2907; SR 0.672.933.612). (...)

B.

B.a Die Eidgenössische Bankenkommission («EBK»; heute: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA) erfuhr im Februar/März 2008 von den in den USA gegen die UBS AG erhobenen Vorwürfen und den damit verbundenen möglichen unilateralen Zwangsmassnahmen (z.B. «Subpoena» als Mittel zur Beibringung von Informationen unter Zwangsandrohung). Sie informierte die Eidgenössische Finanzverwaltung, das Bundesamt für Justiz (BJ) und die Eidgenössische Steuerverwaltung (EStV) hierüber. (...)

B.b Am 16. Juli 2008 (mit Ergänzung vom 29. August 2008) ersuchte der IRS die EStV gestützt auf das schweizerisch-amerikanische Doppelbe-



steuerungsabkommen um Amtshilfe. Am 8. Dezember 2008 teilten die Staatsanwälte des DOJ der UBS AG mit, sie würden umgehend das Verfahren zur Anklageerhebung einleiten, wenn nun nicht rasch Kundendaten übermittelt würden. Am 15. Dezember 2008 informierten Vertreter des DOJ und des US Treasury die Schweizer Regierung, dass das laufende Amtshilfeverfahren zu lange dauere; es werde nunmehr erwartet, dass zeitlich noch um das Ende des Jahres eine signifikante Anzahl Daten ausgehändigt werde.

B.c Am 21. Dezember 2008 stellte die EBK fest, dass die UBS AG bei ihrem «Crossborder»-Geschäft in den USA gegen das Gewährs- und Organisationserfordernis des Bankengesetzes verstossen habe, indem einzelne Mitarbeiter in einer beschränkten Zahl von Fällen entgegen ihren Verpflichtungen unter dem «Qualified Intermediary Agreement» (QIA) für Steuerzwecke erstellte Kundendokumentationen als zureichend erachteten, von denen sie wussten oder hätten wissen müssen, dass sie den US-Steuerstatus des Kunden unzutreffend wiedergaben. Die UBS AG habe über eine längere Zeit zudem amerikanische aufsichtsrechtliche Beschränkungen zur grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen missachtet. Die Bankenkommission rügte die UBS «wegen schwerer Verletzung des Gewährs- und Organisationserfordernisses». (...)

C.

C.a Am 19./24. Dezember 2008 ersuchte der Bundesrat mit Blick auf den zunehmenden Druck aus den Vereinigten Staaten und deren Absichten, unilateral gegen die UBS AG vorzugehen, die EBK darum, im «Interesse der Stabilität sowohl des schweizerischen als auch des globalen Finanzsystems (...) alle notwendigen Massnahmen zu treffen, um einen solchen Schritt zu verhindern». Das DOJ machte den Abschluss eines Vergleichs mit der UBS AG davon abhängig, dass gewisse Kundendaten umgehend übermittelt würden. Am 17. Februar 2009 drohte es der UBS AG im Rahmen der

Verhandlungen an, sie unverzüglich anzuklagen, sollten die offenzulegenden US-Kundendaten nun nicht sofort ausgehändigt werden.

C.b Mit Verfügung vom 18. Februar 2009 ordnete die FINMA an, dass die UBS AG dem Departement of Justice und allenfalls weiteren mit der Verfolgung von Straftatbeständen befassten US-Behörden über sie die unter Ziffer 9 des «Deferred Prosecution Agreement» vom 18. Februar 2009 sowie im Anhang «Account Disclosure Letter» (datiert vom 16. Februar 2009) genannten Daten (285 Dossiers von 255 Kunden) sofort herausgeben müsse. Die UBS AG habe ihr die offenzulegenden Informationen rechtzeitig in elektronischer Form zwecks Weiterleitung an das DOJ zu übergeben; soweit möglich, seien sämtliche Daten offensichtlich unbeteiligter Dritter abzudecken. Die Verfügung werde sofort vollstreckt. Die FINMA begründete ihren Entscheid im Wesentlichen damit, dass die UBS AG in einer «Zwangssituation zwischen widersprechenden Rechtspflichten in den USA und der Schweiz» stehe und selber nicht imstande sei, «die bevorstehende Anklageerhebung und die damit einhergehenden unmittelbaren Bedrohungen ihrer Existenz abzuwenden». Zur Wahrung der Gläubiger- und Anlegerinteressen und zur Sicherung der Stabilität des Schweizer Finanzsystems sei es «zwingend und unausweichlich», geeignete Schutzmassnahmen anzuordnen, «da trotz aller Schritte der Schweizer Behörden keine realistische Aussicht mehr» bestehe, «eine die Existenz gefährdende Anklage abzuwenden». Die der FINMA übergebenen Daten wurden am Abend des 18. Februar 2009 der amerikanischen Botschaft ausgehändigt, nachdem der Vergleich in den USA zuvor richterlich genehmigt worden war.

C.c Mit Urteil vom 5. Januar 2010 hiess das Bundesverwaltungsgericht die gegen die Verfügung der FINMA gerichtete Beschwerde der X. Ltd., der Y. Ltd. und der Z. Corp. gut, soweit es darauf eintrat (Urteil B-1092/2009; auszugsweise publiziert in: ZBI 111/2010 S. 451 ff.). Das Gericht stellte fest, «dass die Ziffern 1 und 2 der angefochtenen Verfügung vom 18. Februar 2009, welche die Herausgabe der Bankkundendaten der Beschwerdefüh-

rer an die US-amerikanischen Behörden anordneten, rechtswidrig» seien. Da der Bundesrat in einer von ihm als Notstand bewerteten Situation nicht selber Massnahmen ergriffen habe und die FINMA im Rahmen des konstitutionellen Notrechts nicht delegationsweise handeln können, stütze sich die angefochtene Verfügung auf keine für die Einschränkung von Grundrechten genügende gesetzliche Grundlage. Die FINMA habe über keine rechtliche Möglichkeit verfügt, die Herausgabe von Kundendaten ausserhalb der explizit hierfür vorgesehenen Rechts- bzw. Amtshilfeverfahren anzuordnen. Ihre Auffassung, dass sie sich hierzu auf Art. 25 und 26 des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0; «Massnahmen bei Insolvenzgefahr» [Fassung gemäss Ziff. I des BG vom 3. Oktober 2003, in Kraft seit 1. Juli 2004; AS 2004 2767, 2776; BBl 2002 8060]) habe berufen können, sei unzutreffend.

D.

D.a Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA gelangte am 4./5. Februar 2010 mit dem Antrag an das Bundesgericht, den Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts aufzuheben. Die von ihr angeordnete Herausgabe von Kundendaten sei durch Art. 25 und 26 BankG gedeckt. Zum Zeitpunkt ihrer Verfügung sei sie «angesichts der ernsthaften, schriftlich angezeigten Drohungen» des US-Departement of Justice betreffend eine Anklage der UBS AG zu Recht davon ausgegangen, dass die Liquidität und letztlich der Weiterbestand der Bank bei einer Anklage schwer, direkt und unmittelbar bedroht gewesen wären. Es habe eine ernste, unmittelbare und nicht anders abwendbare Gefahr für die Liquidität der UBS und damit für die Gläubiger der UBS sowie das schweizerische Finanzsystem bestanden, dessen Funktionsfähigkeit sie habe schützen müssen. (...) Das Bundesgericht heisst die Beschwerde im Sinne der Erwägungen teilweise gut, hebt das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 5. Januar 2010 auf und bestätigt inhaltlich die Verfügung der FINMA vom 18. Februar 2009. Es stellt fest, dass der Präsident der FINMA bei Erlass der Verfügung vom 18. Februar 2009 hätte in den Ausstand treten müssen.

## Aus den Erwägungen

2.

2.1

2.1.1 Das Bankkundengeheimnis bezeichnet die durch Straf- und allenfalls aufsichtsrechtliche Sanktionen verstärkte Pflicht einer Bank und ihrer Angehörigen, alle Informationen, die ihnen im Laufe der Geschäftsbeziehung vom Kunden anvertraut werden oder ihnen in diesem Rahmen zur Kenntnis kommen, nach aussen hin geheim zu halten. Es beruht auf der vertraglichen Beziehung zwischen der Bank und dem Kunden einerseits und dessen Persönlichkeitsschutz andererseits (Botschaft vom 18. August 1982 über die Volksinitiative «gegen den Missbrauch des Bankgeheimnisses und der Bankenmacht» [BBl 1982 II 1201 ff. Ziff. 73]; Rechtsgutachten des BJ vom 4. Dezember 2002 «Bankgeheimnis und Archivierungsgesetz», VPB 67/2003 Nr. 99, dort S. 942; Rolf H. Weber, Individuelle Geheimhaltung und öffentliche Interessen – ein unüberbrückbares Spannungsfeld –, ZSR 130/2011 I S. 159 ff., dort 163 f.; Rhinow und andere, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, S. 632 ff.; Thomas Müller, Das Geheimnis um das Bankkundengeheimnis, Jusletter vom 3. Mai 2010 Rz. 19 ff.; Christoph Winzeler, Rechtentwicklungen um das Bankkundengeheimnis, AJP 2010 S. 158 ff., dort 158 f.; Kleiner/Schwob/Winzeler, in: Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken [...], Bodmer/Kleiner/Lutz [Hrsg.], Ausgabe Oktober 2009, N. 3 ff. und 403 ff. zu Art. 47 BankG; Oliver Arter, Bankenaufsichtsrecht in der Schweiz, 2008, S. 256 ff.; Günter Stratenwerth, in: Basler Kommentar, Bankengesetz [nachfolgend: Basler Kommentar], 2005, N. 1 ff. zu Art. 47 BankG; Emch/Renz/Arpagaus, Das schweizerische Bankgeschäft, 6. Aufl. 2004, N. 395; Renate Schwob, in: Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Boemle und andere [Hrsg.], 2002, S. 141; Adriano Margiotta, Das Bankgeheimnis – Rechtliche Schranke eines bankkonzerninternen Informationsflusses, 2002, S. 60 ff.; Helena Ingrid Glaser, Amtshilfe und Bankgeheimnis, 1996, S. 80 ff.; Aubert und andere, Le secret bancaire suisse, 3. Aufl. 1995, S. 41 ff.).

Art. 47 BankG regelt nicht das Bankkundengeheimnis als solches, sondern die (strafrechtliche) Sanktion bei dessen Verletzung (Müller, a.a.O., Rz. 25; Günter Stratenwerth, Der behördlich erzwungene Verzicht auf das Bankgeheimnis, in: Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Rudolf v. Graffenried [Hrsg.], 1987, S. 227 ff., dort 228). Das Personal und die Organe der FINMA unterstehen ihrerseits nicht dem Bankkunden-, sondern dem Amtsgeheimnis nach Art. 14 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 (FINMAG; SR 956.1). Dieses verpflichtet sie, alles geheim zu halten, was weder allgemein bekannt noch zugänglich ist und woran die FINMA oder Dritte, die in einer Rechtsbeziehung zu ihr stehen, ein schutzwürdiges Geheimhaltungsinteresse haben. In diesem Rahmen hat die Aufsichtsbehörde auch die Geheimhaltungsinteressen der Beaufsichtigten, namentlich deren Geschäfts- bzw. Berufsgeheimnisse, wozu das Bankkundengeheimnis zählt, zu wahren (vgl. Botschaft vom 1. Februar 2006 zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, BBl 2006 2829 ff. Ziff. 2.2.1 S. 2867; Kleiner/Schwob/Winzeler, a.a.O., N. 361 f. zu Art. 47 BankG).

2.1.2 Die wirtschaftlichen Verhältnisse einer Person gehören zu deren Privatsphäre, die durch Art. 28 ff. ZGB geschützt ist und einen Teilgehalt des Grundrechts auf Schutz der Privatsphäre gemäss Art. 13 BV und Art. 8 EMRK bildet (vgl. auch Kleiner/Schwob/Winzeler, a.a.O., N. 3 zu Art. 47 BankG). Dem Bankkundengeheimnis kommt nach der Rechtsprechung nicht der Rang eines eigenständigen geschriebenen oder ungeschriebenen verfassungsmässigen Rechts zu, sodass es bei Kollisionen mit anderen Interessen diesen stets vorgehen würde (BGE 115 Ib 68 E. 4b S. 83). Als Einschränkung des Grundrechts auf Schutz der Privatsphäre dürfen Bankkundendaten unter den Voraussetzungen von Art. 36 BV (bzw. Art. 8 Ziff. 2 EMRK) ins Ausland weitergegeben werden, d.h. falls eine gesetzliche oder staatsvertragliche Grundlage und ein öffentliches Interesse daran besteht und die entsprechende Massnahme zudem dem Gebot der Verhältnismässigkeit entspricht. Art. 8 Ziff. 2 EMRK anerkennt als Rechtfertigungsgründe die Aufrechterhaltung der Ordnung und des wirtschaftlichen Wohls

des Landes; der zu deren Wahrung erforderliche Eingriff in die Privatsphäre muss einem dringenden sozialen Bedürfnis entsprechen und in einer demokratischen Gesellschaft «notwendig» erscheinen (vgl. Weber, a.a.O., S. 170). Das Bankkundengeheimnis zählt nur insofern zu den «wesentlichen Interessen der Schweiz», als es sich bei der verlangten Auskunft um eine solche handelt, «deren Preisgabe das Bankgeheimnis geradezu aushöhlen oder die der ganzen Wirtschaft Schaden zufügen» würde (BGE 125 II 83 ff.; BGE 123 II 153 E. 7 S. 160 f.; BGE 115 Ib 68 E. 4b S. 83 mit Hinweisen; Kleiner/Schwob/Winzeler, a.a.O., N. 172 und 281 zu Art. 47 BankG). Es findet seine Grenzen (1) im Willen des Kunden, (2) in einschlägigen, rechtsge-nügend gestalteten rechtlichen Eingriffsgrundlagen oder (3) in überwiegen-den eigenen (berechtigten) Interessen der Bank (vgl. Glaser, a.a.O., S. 83; Stratenwerth, Basler Kommentar, BankG, a.a.O., N. 25 ff. [Einwilligung des Berechtigten], N. 28 ff. [gesetzliche Pflichtenkollision], N. 43 ff. [Notstand] je zu Art. 47 BankG; siehe auch Emch/Renz/Arpagaus, a.a.O., N. 416 ff.; Margiotta, a.a.O., S. 93 ff.).

## 2.2

2.2.1 Im vorliegenden Fall ist unbestritten, dass nicht die UBS AG die Datensätze den amerikanischen Behörden ausgehändigt hat, sondern die finanzmarktrechtliche Aufsichtsbehörde. Die FINMA ist zwar nicht dem Bankkunden-, jedoch dem Amtsgeheimnis unterstellt (Art. 14 FINMAG); sie hat das Bankkundengeheimnis in diesem Rahmen zu wahren. Zur Rechtfertigung des Eingriffs in dieses bzw. in das Grundrecht auf Schutz der Privatsphäre berief sie sich auf die ihr eingeräumte Möglichkeit, bankenrechtliche Schutzmassnahmen zu treffen. Das Bundesverwaltungsgericht erachtete dies als unzulässig: Zwar handle es sich bei den entsprechenden Bestimmungen um formelle Gesetzesgrundlagen, doch deckten diese wegen der im Ausland drohenden Nachsteuer- und Strafverfahren einen so weit gehenden aufsichtsrechtlichen Eingriff in die Kundenbeziehung nicht ab. Selbst wenn sie dies täten, genügten Art. 25 und 26 BankG mangels hinreichender Bestimmtheit und Voraussehbarkeit den verfassungsrechtlichen

Anforderungen an die gesetzliche Grundlage für den mit der Herausgabe der Daten verbundenen Eingriff in die Privatsphäre nicht.

2.2.2 Entgegen der Ansicht der FINMA verletzt diese Auffassung kein Bundesrecht: Art. 25 BankG sieht vor, dass die FINMA Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG anordnen kann, wenn die «begründete Besorgnis» besteht, dass eine Bank überschuldet ist oder ernsthafte Liquiditätsprobleme hat bzw. sie die Eigenmittelvorschriften nicht fristgerecht erfüllt. Sie kann in diesem Rahmen «namentlich»: den Organen der Bank Weisungen erteilen (Abs. 1 lit. a), einen Untersuchungsbeauftragten einsetzen (Abs. 1 lit. b), den Organen die Vertretungsbefugnis entziehen oder sie abberufen (Abs. 1 lit. c), die bankengesetzliche Prüfgesellschaft oder obligationenrechtliche Revisionsstelle abberufen (Abs. 1 lit. d), die Geschäftstätigkeit der Bank einschränken (Abs. 1 lit. e), der Bank verbieten, Auszahlungen zu leisten, Zahlungen entgegenzunehmen oder Effektentransaktionen zu tätigen (Abs. 1 lit. f), oder aber die Bank schliessen (Abs. 1 lit. g) bzw. eine Stundung oder einen Fälligkeitsschub anordnen (Abs. 1 lit. h). Art. 26 BankG gibt seinem Wortlaut nach der FINMA keinerlei Befugnis, im Rahmen solcher Massnahmen das Bankkundengeheimnis zu durchbrechen und mit der Herausgabe von vertraulichen Kundendaten an ausländische Steuerbehörden in die Privatsphäre der Kontoinhaber einzugreifen. Die explizit genannten Massnahmen richten sich in erster Linie an die Beaufsichtigten, d.h. die Banken selber, und haben nur indirekte (Reflex-)Wirkungen auf die Kunden bzw. die Gläubiger. In der Doktrin wird darauf hingewiesen, dass es sich bei den Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG mit Ausnahme der Stundung und dem Fälligkeitsschub um Massnahmen handle, welche die Aufsichtsbehörde bereits gestützt auf Art. 23<sup>ter</sup> (in der Fassung vom 11. März 1971) BankG «bei Verletzung des Gesetzes oder sonstigen Missständen» gegen die Beaufsichtigten anordnen könne (vgl. Eva Hüpkens, Neue Aufgaben für die Bankenaufsicht – die Bankenkommision als Konkursbehörde, Insolvenz- und Wirtschaftsrecht [IWIR] 4/2002 S. 125 ff., dort 130).

2.2.3 Zwar ist die Aufzählung der möglichen Massnahmen in Art. 26 BankG nicht abschliessend und kann die FINMA gestützt darauf auch andere Anordnungen im Interesse der Gläubiger und des Finanzplatzes zum Schutz der Banken vor nicht erfüllbaren Rückzügen («bank run») treffen, doch müssen diese denselben Zweck verfolgen wie die in Art. 26 BankG genannten, nämlich die Bank zu retten bzw. zu sanieren (vgl. Karl Spühler, Bankenkongress – Bankennachlassstundung – Bankensanierung – gestern und morgen, in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes, Peter Nobel [Hrsg.], 2004, S. 79 ff., dort 83). Die Schutzmassnahmen nach Art. 25 f. BankG sollen die Bank in die Lage versetzen, weiterhin ihre Tätigkeit auszuüben, sei es mit verbesserten Strukturen, sei es dadurch, dass sie von ihren Gläubigern nicht allzu sehr bedrängt wird (Barbara Schaerer, Bankeninsolvenzrecht und Einlegerschutz in Revision, in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Peter Nobel [Hrsg.], 2001, S. 55 ff., dort 59). Obwohl der FINMA bei der Anwendung von Art. 25 f. BankG ein relativ weites Ermessensspielraum zukommt, welcher es ihr erlauben soll, im Einzelfall aufsichtsrechtlich optimalen Schutz vor einer Überschuldung zu gewähren (vgl. den Bericht der Expertenkommission, Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz, Oktober 2000, Ziff. 10.2.3 [S. 45] sowie S. 54 ff.), entbindet dieser Freiraum sie nicht davon, ihre anderweitigen gesetzlichen Pflichten sowie das Legalitätsprinzip zu beachten. Nicht alles, was zur Abwendung der Insolvenzgefahr einer Bank nützlich und allenfalls sogar verhältnismässig erscheint, kann von ihr als aufsichtsrechtliche Schutzmassnahme verfügt werden. Die Anordnungen müssen qualitativ gleicher Natur sein wie die vom Gesetzgeber in Art. 26 BankG genannten, d.h. sie müssen sich in erster Linie gegen die beaufsichtigte Bank richten und dürfen deren Kunden nur punktuell und indirekt tangieren, andernfalls das Bestimmtheits- und das Voraussehbarkeitsgebot und damit das Legalitätsprinzip verletzt werden (vgl. zu diesen BGE 136 I 87 E. 3.1; BGE 132 I 49 E. 6.2).

2.2.4 Zu Recht verweist das Bundesverwaltungsgericht unter systematischen Gesichtspunkten in diesem Zusammenhang auch auf die in den letzten Jahren geschaffenen bzw. revidierten finanzmarkt- und steuerrechtlichen Amtshilfeverfahren, die ihrerseits dem Schutz der wirtschaftlichen Persönlichkeit der Kunden dienen. Diese regeln den Informationsaustausch mit den ausländischen Behörden abschliessend und können nicht durch die FINMA im Rahmen von Schutzmassnahmen aufsichtsrechtlich übersteuert werden: Nach Art. 42 Abs. 2 FINMAG darf die FINMA ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden nicht öffentlich zugängliche Auskünfte und Unterlagen nur übermitteln, sofern diese an das Amts- und Berufsgeheimnis gebunden sind, sie die Informationen (lit. a) ausschliesslich zur direkten Beaufsichtigung von ausländischen Instituten verwenden und (lit. b) sie die Informationen nur aufgrund einer generellen Ermächtigung in einem Staatsvertrag oder mit der Zustimmung der FINMA an Behörden und an Organe weiterleiten, die mit im öffentlichen Interesse liegenden Aufsichtsaufgaben betraut sind. Betreffen die Daten einzelne Kunden, so gilt das Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (VwVG; SR 172.021), was diesen ermöglicht, die gesetzlich vorgesehene amtshilfeweise Durchbrechung des Bankkundengeheimnisses richterlich überprüfen zu lassen. Analoge Bestimmungen bestehen für die steuerrechtlichen Amtshilfeverfahren in den verschiedenen Doppelbesteuerungsabkommen und für die (strafrechtlichen) Rechtshilfeverfahren im Bundesgesetz vom 20. März 1981 über internationale Rechtshilfe in Strafsachen (IRSG; SR 351.1) bzw. den einschlägigen Staatsverträgen in diesem Bereich. Könnte die FINMA gestützt auf Art. 25 und 26 BankG und – wie von ihr geltend gemacht – unter Ausschluss irgendeiner Beschwerdemöglichkeit der betroffenen Kunden handeln (vgl. Art. 24 Abs. 2 BankG in der Fassung vom 3. Oktober 2003), würden diese Verfahren kurzgeschlossen, der vom Gesetzgeber ausdrücklich gewollte richterliche Schutz unterlaufen und die Kompetenzen der zuständigen Rechtshilfe- oder Steuerbehörden bzw. die von diesen zu prüfenden, für die amtshilfeweise Aufhebung des Bankkundengeheimnisses erforderlichen Voraussetzungen umgangen.

2.3 Die umstrittene Datenherausgabe konnte sich unter diesen Umständen auch nicht auf Art. 31 FINMAG stützen, wonach die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes sorgt, falls ein Beaufchtigter ein Finanzmarktgesetz verletzt oder sonstige Missstände bestehen: Auch in diesem Rahmen muss die FINMA – trotz des ihr eingeräumten technischen Ermessens – gesetzeskonform handeln (vgl. Poledna/Marazzotta, in: Basler Kommentar, BankG, a.a.O., N. 4 zu Art. 23<sup>ter</sup> BankG). Sie kann keine geschützten Kundendaten in Umgehung der entsprechenden Amts- oder Rechtshilfeverfahren ins Ausland liefern. Würden die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Befugnisse anders und im Sinne der Ausführungen der FINMA verstanden, beeinträchtigte dies das Gesetzmässigkeitsprinzip dauerhaft, da sie jederzeit im Rahmen des ordentlichen Rechts ausserordentliche, nicht voraussehbare und ihre Aufsichtsbefugnisse nach den einschlägigen Gesetzen sprengende Massnahmen anordnen könnte, was rechtsstaatlich unzulässig ist (vgl. Andreas Kley, Die UBS-Rettung im historischen Kontext des Notrechts, ZSR 130/2011 I S. 123 ff., dort 137 f.).

3.

3.1 Zu prüfen bleibt, ob die von der FINMA verfügte Herausgabe der umstrittenen Daten gestützt auf die polizeiliche Generalklausel zur Wahrung überwiegender privater oder öffentlicher Interessen zulässig war. Das Bundesverwaltungsgericht hat dies mit der Begründung verneint, es erscheine fraglich, ob die möglichen gravierenden Probleme der UBS die öffentliche Ordnung und Sicherheit überhaupt unmittelbar gefährdet hätten; eine Berufung auf die polizeiliche Generalklausel falle schon deshalb ausser Betracht, «weil es sich im vorliegenden Fall nicht um einen unmittelbaren, nicht vorhersehbaren Notfall» gehandelt habe, nachdem die Drohungen der US-Behörden, Anklage zu erheben, bereits einige Zeit vor dem 18. Februar 2009 bekannt gewesen seien. Da der Bundesrat zwei Monate vor Erlass der angefochtenen Verfügung der FINMA die beantragte «Rückendeckung» in Form einer Ermächtigung, Bankkundendaten an die

US-Behörden auszuhändigen, nicht gegeben habe, käme – so das Bundesverwaltungsgericht – die Berufung auf die polizeiliche Generalklausel faktisch einer widerrechtlichen «Kompetenzattraktion durch die Vorinstanz gleich».

### 3.2

3.2.1 Unter Vorbehalt der Kompetenzen des Parlaments (vgl. Art. 173 Abs. 1 lit. a und b BV; Art. 7c ff. des Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetzes vom 21. März 1997 [RVOG; SR 172.010] in der Fassung des Bundesgesetzes vom 17. Dezember 2010 über die Wahrung von Demokratie, Rechtsstaat und Handlungsfähigkeit in ausserordentlichen Lagen) ist nur der Bundesrat befugt, zur Wahrung der Interessen des Landes Verordnungen und Verfügungen zu erlassen (Art. 184 Abs. 3 BV) oder mit solchen eingetretenen oder unmittelbar drohenden schweren Störungen der öffentlichen Ordnung oder der inneren oder äusseren Sicherheit entgegenzutreten (Art. 185 Abs. 3 BV; vgl. Urs Saxer, in: Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl. 2008, N. 35 ff. zu Art. 185 BV; Giovanni Biaggini, BV, Kommentar, 2007, N. 9 ff. zu Art. 185 BV). Keine Verwaltungsbehörde kann staatsorganisatorisch an seiner Stelle handeln. Es ist am Bundesrat, zu prüfen, ob die jeweiligen Handlungsvoraussetzungen gegeben sind oder nicht (vgl. Pascal Mahon, in: Petit commentaire de la Constitution fédérale de la Confédération suisse, Aubert/Mahon [Hrsg.], 2003, N. 7 zu Art. 185 BV). Sein entsprechender Entscheid ist grundsätzlich der richterlichen Kontrolle entzogen (vgl. Art. 189 Abs. 4 BV).

3.2.2 Dies schliesst indessen im vorliegenden Zusammenhang, wo FINMA und Bundesrat irrtümlicherweise davon ausgegangen sind, im Rahmen des ordentlichen Rechts handeln zu können, eine (nachträgliche) Berufung auf die polizeiliche Generalklausel nicht aus: Die Regierung hatte der FINMA gegenüber im Vorfeld der umstrittenen Verfügung ihren Entscheid vom 19. Dezember 2008 bestätigt, dass sie diese einlade, «alle notwendigen Massnahmen zu treffen», um eine Anklageerhebung gegen die UBS «im

Interesse der Stabilität sowohl des schweizerischen als auch des globalen Finanzsystems» zu verhindern. Der Bundesrat nahm dabei (fälschlicherweise) an, dass dies gestützt auf Art. 25 f. BankG möglich sein würde und nicht auf notrechtliche Kompetenzen zurückgegriffen werden müsste. Sein Beschluss umfasste nötigenfalls auch einen Eingriff in das Bankkundengeheimnis gestützt auf die polizeiliche Generalklausel im Rahmen von Art. 36 BV. Er delegierte damit nicht seine verfassungsmässige Notkompetenz an die FINMA, sondern beauftragte diese, mit allen ihr zur Verfügung stehenden aufsichtsrechtlichen Mitteln, einschliesslich einer allfälligen Datenherausgabe gestützt auf Art. 25 f. BankG bzw. die polizeiliche Generalklausel (Art. 36 BV), zu intervenieren, um nicht in Umgehung des ordentlichen Rechts und einer allfälligen Zuständigkeit der FINMA seine verfassungsmässigen Notkompetenzen anrufen zu müssen (vgl. BBl 2011 3362 ff. und insbesondere 3366), was in anderem Zusammenhang massiv kritisiert worden war (vgl. die verschiedenen Hinweise im Bericht der Staatspolitischen Kommission des Nationalrats zur Parlamentarischen Initiative «Wahrung von Demokratie, Rechtsstaat und Handlungsfähigkeit in ausserordentlichen Lagen», BBl 2010 1563 ff., und die Stellungnahme des Bundesrats hierzu, BBl 2010 2803 ff.).

3.2.3 Zwar wäre die FINMA als Verwaltungsbehörde mit Blick auf die mit der Durchbrechung des Bankkundengeheimnisses verbundenen Auswirkungen nicht befugt gewesen, gestützt auf die polizeiliche Generalklausel in ihrem Fachbereich die Dokumentenherausgabe in eigener Verantwortung zu verfügen; sie konnte sich im konkreten Fall aber auf die polizeiliche Generalklausel berufen, weil sie den Bundesrat laufend über die Situation informiert hatte und inhaltlich letztlich gemeinsam mit ihm handelte. Warum der Bundesrat fälschlicherweise angenommen hat, die FINMA könne aufsichtsrechtlich vorgehen, weshalb nicht er, sondern sie gefordert sei, spielt keine Rolle, falls die Voraussetzungen zur Anwendung der polizeilichen Generalklausel, wie von FINMA und Bundesrat angenommen, objektiv tatsächlich gegeben waren. Die FINMA hat mit Wissen bzw.

auf Anweisung und Drängen des Bundesrats hin verfügt, wobei dieser die konkret vorgesehene Massnahme – die umstrittene Datenherausgabe – gebilligt hatte (vgl. BBl 2011 3410; zur politischen Einschätzung der Rolle des Bundesrats und den daraus zu ziehenden Lehren: BBl 2011 3407 ff., insbesondere 3410). Den Beschwerdegegnerinnen erwuchs hieraus kein Nachteil, da die Verfügung der FINMA ihnen den Rechtsweg öffnete. Für das Handeln der FINMA hätte dann kein notstandsrechtlicher Raum (mehr) bestanden, wenn der Bundesrat bereits zu diesem Zeitpunkt ein verfassungsunmittelbares Editionsverbot erlassen und der UBS AG damit faktisch oder rechtlich verunmöglicht hätte, den amerikanischen Behörden die einverlangten Informationen zu übermitteln (vgl. hierzu Martin Schaub, Konflikt um Kundendaten: Die Situation der UBS vor dem Abkommen 09, ZSR 130/2011 I S. 209 ff., dort 225 ff. unter Hinweis auf den Fall Marc Rich & Co. AG sowie S. 235). Dies hat er indessen erst am 1. Juli 2009 getan (vgl. BBl 2011 3385), als absehbar war, dass die amerikanischen Behörden nach dem ersten – von ihm mitgetragenen – Herausgabeentscheid versucht sein könnten, die schweizerische Rechtsordnung und den Amtshilfeweg im Doppelbesteuerungsabkommen (weiterhin) unilateral zu umgehen (vgl. zum amerikanischen Rechtsverständnis von Amtshilfe und unilateralen Massnahmen: Schaub, a.a.O., S. 216 f.).

### 3.3

3.3.1 Die polizeiliche Generalklausel kann als konstitutionelles Notrecht im Rahmen von Art. 36 Abs. 1 BV eine fehlende gesetzliche Grundlage ersetzen und – selbst schwerwiegende – Eingriffe in Grundrechte legitimieren, wenn und soweit es gilt, die öffentliche Ordnung und fundamentale Rechtsgüter des Staates oder Privater gegen schwere und zeitlich unmittelbar drohende Gefahren zu schützen. Diese dürfen unter den konkreten Umständen nicht anders als mit gesetzlich nicht ausdrücklich vorgesehenen Mitteln abzuwenden sein (Subsidiarität); die entsprechenden Massnahmen müssen zudem den allgemeinen Prinzipien des Verfassungs- und Verwal-

tungsrechts – insbesondere dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit – Rechnung tragen (BGE 126 I 112 E. 4b S. 118; BGE 121 I 22 E. 4b/aa S. 27 f.; BGE 111 Ia 246 E. 2 und 3a mit Hinweisen; vgl. Kley, a.a.O., S. 124). Zwar hat das Bundesgericht zum Schutz des Legalitätsprinzips und der Gewaltenteilung in jüngerer Zeit regelmässig verlangt, dass der Anwendungsbereich der polizeilichen Generalklausel auf «rechte und unvorhersehbare Notfälle» zu beschränken sei und sie nicht angerufen werden könne, wenn typische und erkennbare Gefährdungslagen trotz Kenntnis der Problematik nicht normiert wurden (BGE 130 I 369 E. 7.3 S. 381 ff.; BGE 126 I 112 E. 4b S. 118; vgl. auch Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 7. Aufl. 2008, N. 312; Schweizer, a.a.O., N. 17 zu Art. 36 BV; Tschannen/Zimmerli/Müller, Allgemeines Verwaltungsrecht, 3. Aufl. 2009, N. 6 ff. in § 56 S. 517 f.). Dieses Erfordernis ist in der Doktrin indessen als zu einschränkend bzw. zu ungenau kritisiert worden (vgl. Tschannen/Zimmerli/Müller, a.a.O., § 56 N. 8 ff. S. 518 f.; Häfelin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl. 2010, Rz. 2470; Müller/Jenni, Die polizeiliche Generalklausel, Sicherheit & Recht, 2008, S. 4 ff., dort 15 ff.; dieselben, Notrecht ... abermals zur polizeilichen Generalklausel, Sicherheit & Recht 2010 S. 101 ff., zum vorliegenden Fall dort 104 ff.).

3.3.2 Das Bundesgericht hat in einem neueren Entscheid seine Praxis dementsprechend präzisiert: Danach kann ein Untätigsein des Gesetzgebers den Staat in einer Notsituation nicht zur Hingabe fundamentaler Rechts- bzw. Polizeigüter zwingen, wenn diese Gegenstand staatlicher Schutzpflichten bilden (vgl. das Urteil 2C\_166/2009 vom 30. November 2009, in: ZBl 111/2010 S. 469 ff., dort E. 2.3.2.1). Die polizeiliche Generalklausel bezweckt den Schutz fundamentaler Rechtsgüter, wenn eine sie bedrohende konkrete, schwerwiegende und unmittelbare Gefahr wegen der Dauer des politischen Prozesses nicht auf dem Weg der ordentlichen Gesetzgebung wirksam bekämpft werden kann. Das Erfordernis der Unvorhersehbarkeit bildet im Rahmen der Interessenabwägung nur ein zu berücksichtigendes Element unter anderen. Es ist nicht als Anwendungsvoraussetzung zu verstehen,

welches es – losgelöst von der Art und der Dringlichkeit der Gefahr – ausschliesst, die polizeiliche Generalklausel überhaupt anzurufen.

#### 4.

4.1 Der Bundesrat und die FINMA sahen sich vorliegend mit der amerikanischen Drohung, gegen die UBS Anklage zu erheben, einer Gefahr gegenüber, welche wegen der Systemrelevanz der Bank geeignet erschien, den nationalen und internationalen Finanzmarkt zu erschüttern. Mit der damit verbundenen Beeinträchtigung des weltweiten bzw. des schweizerischen Wirtschaftssystems wären unabsehbare Konsequenzen verbunden gewesen, welche wesentliche und existenzielle Interessen des Landes tangiert hätten. Es ging bei der umstrittenen Massnahme mit der wirtschaftlichen Funktionsfähigkeit darum, ein für dieses fundamentales Rechtsgut zu erhalten. In Ausnahmesituationen – wie hier – können auch die ökonomische Stabilität und der Schutz des Finanzmarkts ein entsprechend schützenswertes polizeiliches Gut darstellen, da beide klassische Polizeigüter wie das Eigentum oder Treu und Glauben im Geschäftsverkehr umfassen, welche bei einem Zusammenbruch des Finanzsystems massiv beeinträchtigt würden (zum Begriff der Polizeigüter: Zünd/Errass, Die polizeiliche Generalklausel, ZBJV 147/2011 S. 261 ff., dort 270 f. mit Hinweisen). Da die Gefahrenabwehr und die Funktionsfähigkeit der Märkte bzw. das wirtschaftliche Gleichgewicht eng zusammenhängen, ging es beim finanzmarktrechtlichen Funktionsschutz, wie er von der FINMA mit Zustimmung des Bundesrats wegen der Systemrelevanz der UBS hier wahrgenommen wurde, nicht um eine wirtschaftspolitische, sondern in erster Linie um eine wirtschaftspolizeiliche Massnahme. Es kann darin eine gestützt auf die bestehenden, traditionell anerkannten Polizeigüter (in Abgrenzung zu diesen) erweiterte Polizeiaufgabe gesehen werden (vgl. Otto K. Kaufmann, Die revidierten Wirtschaftsartikel der schweizerischen Bundesverfassung und das geltende Wirtschaftsrecht, in: Staat und Wirtschaft, 1950, S. 33 ff., dort 46; Rhinow und andere, a.a.O., S. 7 f. Rz. 22, S. 616 ff.; Schott/Kühne, An den Grenzen

des Rechtsstaats: exekutive Notverordnungs- und Notverfügungsrechte in der Kritik, ZBI 111/2010 S. 409 ff., dort 438).

4.2 Die drohende Gefahr war mit Blick auf die möglichen Konsequenzen für das Finanzsystem auch schwer: Die UBS ist für die Schweizer Wirtschaft von systemischer Bedeutung («too big to fail»; vgl. die Botschaft vom 14. April 2010 zur Genehmigung des Abkommens zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika über ein Amtshilfegesuch betreffend UBS AG sowie des Änderungsprotokolls, BBl 2010 2965 ff. Ziff. 1.3; Von der Crone/Beeler, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht – Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, ZSR 130/2011 I S. 177 ff.). Ein Drittel der Verbindlichkeiten auf dem inländischen Interbankenmarkt entfällt auf sie. Ihr Ausfall hätte zu einer weitgehenden Lähmung des hiesigen Zahlungssystems geführt und rund 128'000 KMU-Beziehungen und über 3 Millionen Konten betroffen. Die Auszahlung der Löhne von rund einem Viertel der Arbeitnehmenden in der Schweiz wäre tangiert gewesen. Ein beträchtlicher Schaden hätte auch dem übrigen Bankensektor gedroht, da über den Interbankenmarkt andere Geldinstitute erhebliche Verluste auf ihren Forderungen erlitten hätten. Die makroökonomischen Auswirkungen wären ebenfalls tiefgreifend gewesen: Der Ausfall einer Bank in der Grössenordnung der UBS hätte kurzfristig Kosten für die schweizerische Volkswirtschaft in der Höhe von 15–30% des Bruttoinlandprodukts (BIP) zur Folge gehabt (75–150 Mrd. Fr.); der langfristige Wachstumsverlust wird in einem solchen Fall auf 60–300% des BIP geschätzt, was 300–1'500 Mrd. Franken entspricht (vgl. die Botschaft des Bundesrats vom 5. November 2008 zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl 2008 8943 ff., 8945, 8958 f. Ziff. 1.2). Die Auswirkungen einer Illiquidität der UBS hätten wegen der grenzüberschreitenden finanziellen Verpflichtungen innerhalb der UBS-Gruppe sowie der wirtschaftlichen Verbindungen mit Gegenparteien und Kunden – entgegen den Vorbringen der Beschwerdegegnerinnen – kaum auf den amerikanischen Markt beschränkt werden können. Bei Erlass der



beanstandeten Verfügung machten die amerikanischen Geschäftseinheiten einen wichtigen Teil des operativen Geschäfts der UBS aus. 35% der Belegschaft (27'362) waren am 31. Dezember 2008 in den USA beschäftigt und ca. 40% der verwalteten Vermögen stammten aus dem US-Wealth-Management-Geschäft (onshore). Der entsprechende Aktivenüberhang hätte es den USA erlaubt, die Mittel zugunsten der lokalen Gläubiger zu verwenden, was bei der Einschätzung der Ernsthaftigkeit der Drohung einer Anklage Anfang 2009 mitberücksichtigt werden durfte. Auf dem Spiel stand bei einem allfälligen Untergang der UBS mitunter das Risiko einer schweren volkswirtschaftlichen Krise.

#### 4.3

4.3.1 Wäre in den USA tatsächlich Anklage erhoben worden, hätte dies mit hoher Wahrscheinlichkeit für die UBS existenzbedrohende Folgen mit den dargelegten Auswirkungen gehabt: Es ist – wie die FINMA zu Recht geltend macht – hinlänglich bekannt, dass eine Anklageerhebung in den USA unabhängig von ihrem Ausgang für das betroffene Unternehmen zu einem nicht wiedergutzumachenden Reputations- und einem Vermögensverlust führt, der im Bankenbereich verheerende Folgen hat und rasch zu einer Überschuldung führt. Seit 1989 wurden in den USA sechs Finanzinstitute angeklagt, nur eines davon hat dies überlebt (vgl. Lukas Hässig, *Paradies perdu*, Hamburg 2010, S. 150 ff.). Selbst die Einleitung eines Anklageerhebungsverfahrens, das sich letztlich als Drohgebärde oder als ungerechtfertigt erweist, gefährdet wegen des damit verbundenen Vertrauensverlustes die Existenz des betroffenen Instituts (BBI 2010 2965 ff., 2971; Schaub, a.a.O., S. 212 zum Fall «Arthur Andersen»). Sobald der Markt von den finanziellen Schwierigkeiten oder den bevorstehenden behördlichen Massnahmen erfährt, tritt ein Vertrauensschwund ein, der die Beschaffung von Liquiditäten zu Marktbedingungen erschwert oder verunmöglicht. Das betroffene Bankhaus sieht sich gezwungen, Aktiven zu ungünstigen Bedingungen zu liquidieren und riskiert, dass die dadurch beschaffte Liquidität

die fälligen oder die nächstens fällig werdenden Verpflichtungen nicht mehr deckt, was innerhalb kürzester Zeit zur Überschuldung führen kann. Hinzu kommt, dass die professionellen Gegenparteien sowie die Kunden und übrigen Marktteilnehmer ihr Geschäftsgebaren auf einen drohenden Zusammenbruch des angeklagten Betriebes ausrichten und sich entsprechend verhalten. Aufgrund der Ansteckungswirkung pessimistischer Einschätzungen über das Weiterbestehen der Bank verstärken sich die negativen Tendenzen und entwickelt sich eine kaum mehr zu bremsende Eigendynamik (vgl. BBI 2010 2965 ff., 2971).

4.3.2 Über die Frage, ob die amerikanischen Behörden tatsächlich das Risiko eingegangen wären, gegen die UBS Anklage zu erheben und damit den internationalen Finanzmarkt (weiter) zu destabilisieren, kann heute nur spekuliert werden (vgl. Schaub, a.a.O., S. 210; Hässig, a.a.O., S. 152 f. und 159 ff.). Auf jeden Fall bestand ein entsprechendes «nicht zu unterschätzendes» Risikopotential (vgl. Weber, a.a.O., S. 174). Aufgrund der damaligen Situation, welcher der heutigen Beurteilung der Rechtmässigkeit des Handelns der FINMA zugrunde gelegt werden muss, erschien es aufgrund der verschiedenen Informationen aus mehreren Quellen wahrscheinlich, dass die amerikanischen Behörden ihre Drohungen wahr machen und gegen die UBS mit den damit für den schweizerischen Finanzmarkt verbundenen Konsequenzen tatsächlich Anklage erheben würden (gestützt auf einen Zeitungsartikel anderer Ansicht: Schaub, a.a.O., S. 219). Zumindest hielt sich die FINMA im Rahmen ihres technischen Ermessens, wenn sie aufgrund ihrer Erfahrungen und ihrer Kontakte mit in- und ausländischen Behörden die geschilderten Hinweise ernst nahm und mit Blick auf die damit verbundenen Konsequenzen in Abstimmung mit dem Bundesrat, dessen Handeln nicht Verfahrensgegenstand bildet (vgl. Art. 189 Abs. 4 BV), die umstrittene Verfügung erliess, auch wenn im Nachhinein heute aufgrund neuer Umstände Zweifel geäussert werden, ob die amerikanischen Behörden tatsächlich den letzten Schritt gegen die UBS unternommen hätten oder nicht.

4.3.3 Richtig ist, dass die Bankenkommission (bzw. die Finanzmarktaufsicht) – wie das Bundesverwaltungsgericht ausgeführt hat – die Drohungen der US-Behörden, Anklage gegen die UBS zu erheben, bereits «einige Zeit vor dem 18. Februar 2009» kannte und die EBK sich aufgrund dieser delikaten Situation schon im Jahr 2008 im Austausch mit dem EFD befand. Dies schloss jedoch eine unmittelbare und sofort zu begegnende Gefahr bei Erlass der umstrittenen Verfügung nicht aus: Der Druck auf die Schweizer Behörden stieg Ende 2008 insofern an, als die amerikanischen Instanzen bis Ende Jahr im Amtshilfeverfahren konkrete Resultate sehen wollten, andernfalls sie mit unilateralen Massnahmen und der Anklage der UBS drohten. Während im Jahre 2008 noch darauf vertraut werden durfte, dass die durch das illegale Verhalten von Angestellten der UBS AG ausgelöste Problematik amtshilfeweise gelöst werden könnte (vgl. Hässig, a.a.O., S. 132 f.), häuften sich Ende Jahr die Hinweise, dass die amerikanischen Behörden die Geduld verlieren und gegen die UBS AG unmittelbar Anklage erheben würden (zu den detaillierten Abläufen in dieser Zeitspanne: vgl. BBl 2011 3357 ff. Ziff. 3.5.2). Die entsprechende Gefahr war damit zwar latent voraussehbar, wurde in ihrer Eskalation mit der Anklageerhebung gegen Raoul Weil Anfang 2009 indessen zusehends konkreter und dringender. Bis zu diesem Zeitpunkt schien über eine Beschleunigung der Amtshilfeverfahren und eine entsprechende Information der amerikanischen Behörden eine gesetzeskonforme Lösung für den mit den Auskunftsbegehren verbundenen Eingriff in das Bankkündengeheimnis auf dem Amtshilfeweg möglich. Diese Hoffnung zerschlug sich jedoch, weshalb rasch ausserhalb der zeitlichen Möglichkeiten des Gesetzgebungsprozesses eine geeignete Antwort auf die drohende Anklage und vor allem die mit dieser verbundenen Konsequenzen für den hiesigen Finanzmarkt und die schweizerische Volkswirtschaft gefunden werden musste. Die Tatsache, dass die FINMA vorausschauend verschiedene Optionen geprüft und dem Bundesrat unterbreitet hatte, schloss nicht aus, dass sie am 18. Februar 2009 mit dessen impliziter Zustimmung die polizeiliche Generalklausel anrufen konnte. Diese gilt nicht nur, wenn

sich die Behörden durch eine Situation überraschen lassen, sondern auch wenn sie – wie hier – zuvor (erfolglos) alles versuchen, die Gefahr durch andere (gesetzeskonforme) Massnahmen im Rahmen des Subsidiaritätsprinzips abzuwenden.

4.4 Die von der FINMA verfügte Herausgabe der Kundendossiers war schliesslich auch verhältnismässig: Richtig ist, dass durch die entsprechende Massnahme das ordentliche Amtshilfeverfahren kurzgeschlossen und aufsichtsrechtlich überholt wurde, was die durch das Bankkündengeheimnis und die Amtshilfebestimmungen geschützte materielle und verfahrensrechtliche Rechtsstellung der betroffenen Kunden verkürzte. Der Kundenschutz darf in Normalsituationen – wie dargelegt – nur im Rahmen der vom Gesetzgeber geregelten Ausnahmen durchbrochen werden. Art. 25 und 26 BankG bilden keine Grundlage hierzu, wohl aber – unter Zustimmung des Bundesrats – die polizeiliche Generalklausel in einer aufsichtsrechtlichen Notsituation, wie sie aufgrund der katastrophalen Situation auf den Finanzmärkten und der spezifischen Zwangslage der Schweiz hier bestand. Die schweizerischen Behörden haben versucht, den amtshilferechtlichen Weg einzuhalten und eine diplomatische Verständigung mit den US-Behörden zu erreichen. Erst als diese Bemühungen scheiterten bzw. die amtshilferechtliche Aufarbeitung nicht genügend schnell erfolgen konnte, um die amerikanische Seite von der Effizienz des schweizerischen Vorgehens zu überzeugen, womit sich die Gefahr einschneidender unilateraler Massnahmen mit den geschilderten Folgen für das Wirtschaftssystem konkretisierte, ergriff die FINMA in Abstimmung mit dem Bundesrat die umstrittene finanzmarktrechtliche Notmassnahme. An der Aufrechterhaltung eines funktionierenden Finanzmarktes bestand in diesem Moment ein die Interessen der 255 individuellen Kunden an der Durchführung des Amtshilfeverfahrens und des Interesses an der Wahrung des nicht absolut geltenden Bankkündengeheimnisses überwiegendes Interesse: Dieses wurde nur in einer beschränkten Zahl von Fällen durchbrochen. Bei einem Teil der entsprechenden Bankbeziehungen

bestand der begründete Verdacht, dass ein Steuerbetrug unter Beihilfe von UBS-Mitarbeitern vorliegen könnte; in zumindest einem der im Zeitpunkt des Erlasses der angefochtenen Verfügung hängigen Beschwerdeverfahren bezüglich des Amtshilfegesuchs des IRS vom 16. Juli 2008 war das Bundesverwaltungsgericht zudem zum Schluss gekommen, dass die Voraussetzungen zur Gewährung der Amtshilfe nach Art. 26 DBA-USA grundsätzlich gegeben waren (Urteile A-7342/2008 / A-7426/2008 vom 5. März 2009). Die von der FINMA angeordnete Herausgabe der Datensätze war geeignet und erforderlich, die mit einer Illiquidität der UBS dem Wirtschaftsstandort Schweiz drohende schwere Gefahr abzuwenden, und versties, nachdem die anderen Optionen (Amtshilfe, diplomatische Verhandlungen usw.) ohne Erfolg geblieben waren, nicht gegen das Übermassverbot. Dass die UBS die Notlage letztlich mit ihrem widerrechtlichen Geschäftsgebaren geschaffen hat, hinderte die FINMA und den Bundesrat nicht daran, die Situation im überwiegenden Interesse der Schweiz in einem ganz spezifischen Umfeld (vorübergehend) aufsichtsrechtlich zu bereinigen, zumal die betroffenen Kunden ihrerseits nicht als an den entsprechenden Machenschaften völlig unbeteiligte Dritte gelten konnten. Dass es denkbar gewesen wäre, dass UBS-Angestellte, die einem amerikanischen Editionsbefehl Folge geleistet hätten, aufgrund der Notstandsregeln allenfalls straflos geblieben wären, stand einer Intervention der FINMA in Koordination mit dem Bundesrat nicht entgegen, da auf das staatliche Handeln in einer Notsituation nicht verzichtet werden muss bzw. darf, nur weil die Situation auch durch ein – nach schweizerischem Recht fragwürdiges – Handeln eines Privaten bereinigt werden könnte (vgl. Schaub, a.a.O., S. 227 ff. mit weiteren Hinweisen in Fn. 101; anderer Ansicht: Urs R. Behnisch, Amtshilfe der Schweiz in Steuer[stra]f[sachen], insbesondere an die USA: Durcheinandertal, ASA 77 S. 737 ff., dort 779 f.). Mit gewissen Stimmen in der Doktrin ist davon auszugehen, dass der Fall notrechtlichen Charakter hat und rechtsstaatlich eine Ausnahme bleiben muss, «begründet durch den Sonderfall der existenziellen Bedrohung einer für schweizerische Massstäbe systemrelevanten Bank» (so Kleiner/

Schwob/Winzeler, a.a.O., N. 301 zu Art. 47 BankG; vgl. auch Winzeler, a.a.O., S. 162 f., und die Botschaft des Bundesrats vom 20. April 2011 zur Änderung des Bankengesetzes [Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail], BBl 2011 4717 ff.).

5.

5.1 Konnte sich die Verfügung der FINMA entgegen der Annahme des Bundesverwaltungsgerichts auf die polizeiliche Generalklausel stützen, stellt sich noch die von ihm nicht weiter beurteilte Frage, ob der Präsident der FINMA als ehemaliges Kadermitglied der UBS AG in den Ausstand hätte treten müssen. Die Problematik kann im vorliegenden Verfahren behandelt werden, da sich die Sache aufgrund der Akten und der gerichtsnotorischen Tatsachen auch in diesem Punkt als spruchreif erweist (vgl. Art. 107 Abs. 2 BGG).

5.2 Die Ausstandsregeln sollen die objektive Prüfung einer Sach- oder Rechtsfrage durch eine unparteiische und unvoreingenommene Behörde gewährleisten. Nach Art. 10 VwVG müssen Personen, die eine Verfügung treffen oder diese vorbereiten, unter anderem dann in den Ausstand treten, wenn sie in der Sache ein persönliches Interesse haben (Abs. 1 lit. a VwVG) oder sie aus anderen Gründen in dieser befangen sein könnten (Abs. 1 lit. d VwVG). Das ist nach der Rechtsprechung der Fall, wenn Umstände bestehen, die das Misstrauen in die Unbefangenheit und damit in die Unparteilichkeit des Amtswalters objektiv rechtfertigen. Auf das subjektive Empfinden der Partei, welche die Befangenheit behauptet, kommt es dabei ebenso wenig an (BGE 111 Ia 259 E. 3a S. 263; BGE 97 I 91 E. 2 S. 94) wie darauf, ob der Betroffene tatsächlich befangen ist (BGE 97 I 91 E. 3 S. 94 f.; BGE 120 IV 226 E. 4b S. 236 f.). Es genügt, dass ein entsprechender Anschein durch objektive Umstände und vernünftige Gründe glaubhaft dargetan erscheint (BGE 133 I 89 E. 3.2 S. 92 mit Hinweisen; vgl. Art. 36 Abs. 1 Satz 2 BGG). Für verwaltungsinterne Verfahren gilt dabei nicht der

gleich strenge Massstab wie gemäss Art. 30 BV und Art. 6 Ziff. 1 EMRK für unabhängige richterliche Behörden (vgl. BGE 125 I 209 E. 8; BGE 112 Ia 142 E. 2d S. 147); gerade die systembedingten Unzulänglichkeiten des verwaltungsinternen Verfahrens haben zur Schaffung unabhängiger richterlicher Instanzen geführt. Im Interesse einer beförderlichen Rechtspflege sind Ablehnungs- und Ausstandsbegehren gegen nicht richterliche Justizpersonen bzw. gegen Personen, die an einem Verwaltungsentscheid in irgendeiner Form beratend oder instruierend mitwirken, nicht leichthin gutzuheissen (Urteil 1B\_22/2007 vom 29. Mai 2007 E. 3.3). Die für den Anschein der Befangenheit sprechenden Umstände müssen jeweils im Einzelfall unter Berücksichtigung der Funktion und der Organisation der betroffenen Verwaltungsbehörde gewichtet werden (BGE 127 I 196 E. 2b; Breitenmoser/Spori Fedail, in: VwVG, Praxiskommentar [...], Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], 2009, N. 8 ff. zu Art. 10 VwVG).

### 5.3

5.3.1 Die Tatsache, dass der ehemalige Präsident der FINMA während Jahrzehnten bei der UBS AG gearbeitet hat, begründet für sich allein noch keinen Anschein einer möglichen Befangenheit: Gemäss Art. 11 Abs. 1 des Reglements vom 18. Dezember 2008 über die Organisation der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Organisationsreglement FINMA 2008; publ. in: Thévenoz/Zulauf, BF 2009, Regulierung und Selbstregulierung der Finanzmärkte in der Schweiz, 2009, B-01.01), welches am 1. Januar 2009 in Kraft getreten ist, müssen die Mitglieder des Verwaltungsrats der FINMA fachkundig und von den Beaufsichtigten unabhängig sein. Die Aufgaben an der Spitze der Finanzmarktaufsichtsbehörde setzen eingehende Kenntnisse des Banken- und Wirtschaftssystems auch in praktischer Hinsicht voraus, was regelmässig dazu führt, dass die betroffenen Personen entsprechende einschlägige Berufserfahrungen mitbringen. Solche können nicht bereits als Ausstandsgrund gelten, auch wenn ein einzelnes Mitglied seine Karriere – wie hier – weitgehend in der Organisation eines bestimmten beaufsichtigten Unternehmens gemacht hat.

5.3.2 Nach Art. 11 Abs. 5 des Organisationsreglements FINMA 2008 treten die Mitglieder des Verwaltungsrats unter anderem bei Geschäften in den Ausstand betreffend Beaufsichtigte, an denen sie ein anderes unmittelbares persönliches Interesse haben (Abs. 5 lit. c), bzw. bei Geschäften, in denen sie bereits früher aktiv involviert waren (Abs. 5 lit. e) oder in denen sie aus anderen Gründen befangen sein könnten (Abs. 5 lit. f). Eugen Haltiner als ehemaliger Präsident der EBK und der FINMA war zum Zeitpunkt, als das Qualified-Intermediary-Abkommen (QI) eingeführt wurde, Mitglied des Executive Boards der UBS Schweiz, welches über die Umsetzungsprobleme bei diesem und allfällige Lösungsansätze informiert und an gewissen von den amerikanischen Behörden beanstandeten Auslegungen bzw. Entscheidungen beteiligt war. Diese Implikation war objektiv geeignet, bei der hier beanstandeten Herausgabebeurteilung den Anschein einer Befangenheit zu begründen. Daran ändert nichts, dass er bei der UBS nicht unmittelbar für dieses Geschäft, sondern für die schweizerischen Klein- und Firmenkunden verantwortlich zeichnete. Als ehemaliges Kadermitglied hätte er an den entsprechenden EBK- und FINMA-Geschäften nicht mitwirken dürfen, zumal sein Name 2008 auf einer Liste von Personen aufgetaucht war, deren Verwicklung in das grenzüberschreitende Geschäft der UBS vermutet wurde.

5.3.3 Bereits bei der Übernahme des EBK-Präsidiums durch Eugen Haltiner auf den 1. Februar 2006 war bekannt, dass er in der Group Managing Board der UBS AG und im Executive Board der Division Global Wealth Management und Business Einsitz hatte, weshalb mit ihm vereinbart worden war, dass er für Geschäfte, welche die UBS betrafen, bis zum 1. Januar 2008 zwar Zugang zu sämtlichen Dokumenten und Exposés erhalten würde, sich jedoch jeweils weder an der Diskussion noch an der Entscheidungsfindung beteiligen dürfen («Cooling-off-Period»). Für Geschäfte, welche sich auf die Zeit bezogen, in der er bei der UBS AG tätig gewesen ist, galt diese Ausstandsregelung zeitlich unbeschränkt. Wenn es auch verständlich erscheint, dass die EBK wegen des anwachsenden Drucks aus den USA nicht auf das Fachwissen ihres Präsidenten verzichten wollte und deshalb an ihrer Sitzung

vom 18./19. November 2008 beschloss, dessen Ausstand für die Behandlung der umstrittenen UBS-Geschäfte in den USA ab sofort aufzuheben, bestand aufgrund seiner früheren Rolle bei der UBS in der von den amerikanischen Behörden untersuchten Zeitperiode objektiv doch der Anschein einer möglichen Befangenheit. Hieran änderte – entgegen der Ansicht der FINMA – die Tatsache nichts, dass ihr Verwaltungsrat diesen Entscheid Anfang 2009 seinerseits bestätigt hat und die Vorsteher des EFD sowie des EJPD «den Einbezug des Präsidenten in diesem zunehmend schwieriger werdenden Dossier» gewünscht haben. Es bestehen keine Hinweise darauf, dass ohne Mitwirken des Präsidenten der EBK bzw. der FINMA die Aufsichtsbehörde geradezu handlungsunfähig gewesen wäre, d.h. auch diesbezüglich eine unmittelbare Notsituation bestanden hätte. Eine abweichende Organisation oder unterschiedliche Verteilung der Aufgaben hätte rechtzeitig ins Auge gefasst werden können und müssen. Gerade um jeden Anschein von Befangenheit auszuschliessen, war mit Eugen Haltiner vereinbart worden, dass er bei sämtlichen Geschäften, welche den Zeitraum seiner Anstellung bei der UBS betrafen, in den Ausstand treten würde. Auch wenn die laufenden Untersuchungsergebnisse – wie die FINMA geltend macht – «zusehends» ergeben haben sollen, «dass Dr. Haltiner in keiner Weise von dieser Untersuchung betroffen war», galt es doch, jeglichem Anschein von Befangenheit vorzubeugen. Entscheidend ist – wie bereits dargelegt – nicht, ob Eugen Haltiner tatsächlich befangen war, sondern ob objektiv begründete Hinweise bestanden, dass dies möglicherweise der Fall sein könnte.

5.4 Es bleibt zu prüfen, welche Konsequenzen aus der Verletzung der Ausstandspflicht zu ziehen sind: Die umstrittenen Datensätze befinden sich aufgrund der angefochtenen Verfügung heute im Ausland. Der entsprechende Entscheid der FINMA kann nicht mehr rückgängig gemacht werden. Es besteht somit kein aktuelles praktisches Interesse mehr daran, diesen aufzuheben, weil deren Präsident nicht daran hätte mitwirken dürfen. Es ist deshalb in teilweiser Gutheissung der Beschwerde der Entscheid des

Bundesverwaltungsgerichts vom 5. Januar 2010 im Sinne der Erwägungen aufzuheben, die Verfügung der FINMA vom 18. Februar 2009 im Resultat inhaltlich zu bestätigen und hinsichtlich der Ausstandsproblematik festzustellen, dass der (damalige) Präsident der FINMA bei Erlass der Verfügung vom 18. Februar 2009 in den Ausstand hätte treten müssen.

## 2 Mindestpreisregel und Begründungspflicht

**URTEIL des Bundesverwaltungsgerichts B-5272/2009 vom 30. November 2010 i.S. Sarasin Investmentfonds AG gegen Quadrant AG, Aquamit B.V., Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA und Übernahmekommission (BVGE 2011/47)**

**Öffentliches Übernahmeangebot; Beschwerdelegitimation der Minderheitsaktionärin (Art. 29a BV; Art. 37 VGG; Art. 48 Abs. 1 VwVG; Art. 33d BEHG); Anwendbarkeit der Mindestpreisregel auf Erwerb innerhalb der Anbietergruppe; Beurteilungs- und Ermessensspielräume sowie Begründungspflicht der Prüfstelle (Art. 25, Art. 32 Abs. 4 BEHG; Art. 9 Abs. 3 Bst. c, Art. 30, Art. 41 Abs. 1, 4 und 5, Art. 42 BEHV-FINMA; Art. 7 Abs. 3 Bst. a, Art. 9 Abs. 1, Art. 10 UEV); Grundsatzurteil.**

1. Beschwerdelegitimation einer Minderheitsaktionärin, die den Hauptteil ihrer Aktien angedient hat und daher im Zeitpunkt der Beschwerdeerhebung über weniger als 2% der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügt (E. 1.3).
2. Beweiswert der Beurteilung durch die Prüfstelle. Voraussetzungen, unter denen die Übernahmekommission oder die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA auf zusätzliche Gutachten verzichten dürfen (E. 2).
3. Anwendbarkeit der Mindestpreisregel, wenn der Hauptakteur einer Anbietergruppe sein Paket nicht von einem Dritten, sondern von einem anderen Gruppenmitglied erworben hat (E. 4).
4. Kognition des Bundesverwaltungsgerichts in Übernahmesachen (E. 5.1).
5. Bewertung von «anderen wesentlichen Leistungen». Der objektive Wert der Leistung ist massgeblich, nicht die Gestehungskosten des Leistungserbringers oder das subjektive Interesse des konkreten Leistungsempfängers (E. 5.3).
6. Beurteilung der Bewertung der Leistungen, Neben- und Gegenleistungen, wenn der indirekte Aktienkauf nur Teil eines vertraglichen Gesamtpakets ist. Die Prüfstelle hat die in Frage stehenden Leistungen je einzeln festzustellen und zu bewerten beziehungsweise deren Bewertung durch die Anbieterin zu kontrollieren. Das Ergebnis dieser Prüfung ist transparent, nachvollziehbar und schlüssig zu begründen (E. 7.3–7.4).
7. Im konkreten Fall ist die Prüfstelle bei ihrer Beurteilung in mehreren Punkten von einem unzutreffenden Sachverhalt, unrichtigen rechtlichen Prämissen oder nicht plausiblen beziehungsweise nicht nachvollziehbaren Überlegungen ausgegangen. In anderen Punkten fehlt eine eigentliche Bewertung (E. 8–13).

**Offre publique d'achat (OPA); qualité pour recourir de l'actionnaire minoritaire (art. 29a Cst.; art. 37 LTAF; art. 48 al. 1 PA; art. 33d LBVM); applicabilité de la règle du prix minimum à l'acquisition au sein du groupe d'offrants; marge d'appréciation et devoir de motivation de l'organe de contrôle (art. 25, art. 32 al. 4 LBVM; art. 9 al. 3 let. c, art. 30, art. 41 al. 1, 4 et 5, art. 42 OBVM-FINMA; art. 7 al. 3 let. a, art. 9 al. 1, art. 10 OOPA); arrêt de principe.**

1. Qualité pour recourir d'une actionnaire minoritaire qui a offert à l'offrant la plus grande partie de ses actions et qui pour cette raison dispose, au moment du dépôt du recours, de moins de 2% des droits de vote de la société visée (consid. 1.3).
2. Valeur probante de l'appréciation de l'organe de contrôle. Conditions auxquelles la Commission des OPA ou l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA peuvent renoncer à des expertises supplémentaires (consid. 2).
3. Applicabilité de la règle du prix minimum lorsque le membre principal d'un groupe d'offrants a acquis son paquet d'actions non pas d'un tiers, mais d'un autre membre du groupe (consid. 4).
4. Pouvoir d'examen du Tribunal administratif fédéral en matière d'OPA (consid. 5.1).
5. Evaluation des « autres prestations importantes ». Est déterminante la valeur objective de la prestation et non son prix de revient pour le prestataire ou l'intérêt subjectif du bénéficiaire effectif de la prestation (consid. 5.3).
6. Appréciation de l'évaluation des prestations, prestations accessoires et contreprestations lorsque l'achat indirect d'actions n'est qu'une partie d'un paquet contractuel global. L'organe de contrôle doit déterminer chacune des prestations en question individuellement et les évaluer (ou vérifier l'évaluation faite par l'offrant). Le résultat de ce contrôle doit être motivé de façon transparente, intelligible et concluante (consid. 7.3-7.4).
7. Dans le cas d'espèce, l'organe de contrôle a basé son jugement quant à plusieurs points sur des faits incorrects, des prémisses juridiques erronées ou des réflexions peu plausibles, voire difficilement compréhensibles. Elle n'a pas procédé à une évaluation effective concernant d'autres points (consid. 8-13).

**Offerta pubblica di acquisto; diritto di ricorrere dell'azionista di minoranza (art. 29a Cost; art. 37 LTAF; art. 48 cpv. 1 PA; art. 33d LBVM); applicabilità della regola del prezzo minimo all'acquisto all'interno del gruppo degli offerenti; potere d'esame e margine di apprezzamento come pure obbligo di motivazione dell'organo di controllo (art. 25, art. 32 cpv. 4 LBVM; art. 9 cpv. 3 lett. c, art. 30, art. 41 cpv. 1, 4 e 5, art. 42 OBVM-FINMA; art. 7 cpv. 3 lett. a, art. 9 cpv. 1, art. 10 O-COPA); sentenza di principio.**

1. Diritto di ricorrere di un'azionista di minoranza che ha offerto all'offerente la maggior parte delle sue azioni e che perciò, al momento della presentazione del ricorso, dispone di meno del 2% dei diritti di voto della società divisa (consid. 1.3).
2. Valore probatorio dell'apprezzamento dell'organo di controllo. Condizioni alle quali la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto o l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA possono rinunciare a perizie supplementari (consid. 2).
3. Applicabilità della regola del prezzo minimo, quando il membro principale di un gruppo di offerenti ha acquistato il suo pacchetto di azioni non da un terzo, bensì da un altro membro del gruppo (consid. 4).
4. Potere d'esame del Tribunale amministrativo federale nei casi di offerte pubbliche di acquisto (consid. 5.1).
5. Valutazione delle « altre prestazioni importanti ». Determinante è il valore oggettivo della prestazione, non i costi di investimento del fornitore della prestazione o l'interesse soggettivo del beneficiario concreto della prestazione (consid. 5.3).
6. Apprezzamento della valutazione delle prestazioni, delle prestazioni accessorie e delle controprestazioni, quando l'acquisto indiretto di azioni è soltanto una parte del pacchetto contrattuale complessivo. L'organo di controllo deve determinare e valutare ogni singola prestazione in discussione o verificarne la valutazione fatta dall'offerente. Il risultato di questo controllo deve essere motivato in maniera trasparente, comprensibile e convincente (consid. 7.3-7.4).
7. Nel caso concreto, l'organo di controllo si è basato su un accertamento dei fatti scorretto, su premesse giuridicamente inesatte o non plausibili, rispettivamente su ragionamenti non comprensibili. In merito ad altri punti manca un'effettiva valutazione (consid. 8-13).

## Zusammenfassung des Sachverhalts

Die Quadrant AG (nachfolgend: Beschwerdegegnerin 1 bzw. Quadrant) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Lenzburg. Mitsubishi Plastics, Inc. (Mitsubishi Plastics) ist eine Gesellschaft nach japanischem Recht mit Sitz in Tokio.

Am 1. Mai 2009 unterzeichneten vier Verwaltungsratsmitglieder der Quadrant, Dr. Adrian Niggli, Dr. Arno Schenk, Dr. René-Pierre Müller und Dr. Walter Grübler (nachfolgend: Management bzw. Mitglieder des Managements) untereinander ein Shareholder Agreement sowie mit Mitsubishi Plastics einen Rahmenvertrag (Framework Agreement, nachfolgend: Rahmenvertrag) und ein Joint Venture Agreement. Diese Verträge regelten insbesondere das gemeinsame Vorgehen in Bezug auf das geplante öffentliche Kaufangebot für Quadrant.

Gestützt auf diese Verträge gründete das Management gleichentags durch Sacheinlage die Aquamit B.V. (nachfolgend: Beschwerdegegnerin 2 bzw. Aquamit), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach niederländischem Recht mit Sitz in Amsterdam. Das Management brachte seinen gesamten Bestand an Aktien und Optionen der Quadrant als Sacheinlage in die Aquamit ein, insgesamt 433'019 Quadrant-Aktien und 113'500 Quadrant-Verwaltungsratsoptionen. Unmittelbar nach der Gründung verkaufte das Management je 50% der von den einzelnen Aktionären gehaltenen Aquamit-Aktien an Mitsubishi Plastics zum Preis von insgesamt CHF 25'710'822.75. Gemäss Angebotsprospekt setzte sich dieser Preis zusammen aus einem Preis von CHF 114.50 pro eingebrachte Quadrant-Aktie und CHF 16.22 pro eingebrachte Quadrant-Verwaltungsratsoption.

Am 1. Mai 2009 unterzeichneten Aquamit und Quadrant ein Transaction Agreement, in dem die Übernahme von Quadrant durch Aquamit und anschliessende Dekotierung von Quadrant vorgesehen wurde, sowie zwei Share Purchase Agreements. Gestützt auf die erwähnten Verträge mit dem Management unterzeichnete Mitsubishi Plastics gleichentags mit Aquamit unter anderem einen Darlehensvertrag (Mitsubishi Loan Agree-

ment, nachfolgend: Darlehensvertrag) und einen Wandelanleihevertrag (Convertible Bonds Agreement, nachfolgend: PTO-Wandelanleihevertrag).

Am 4. Mai 2009 kündete Aquamit an, dass sie ein öffentliches Kaufangebot zum Preis von CHF 86.– pro Aktie für alle im Publikum befindlichen Namenaktien der Quadrant unterbreiten werde.

Am 14. Mai 2009 beantragte die Sarasin Investmentfonds AG (nachfolgend: Beschwerdeführerin) bei der Übernahmekommission (nachfolgend auch: Erstinstanz) sofortige Parteistellung und verlangte Akteneinsicht. Zu jenem Zeitpunkt hielt sie eine Beteiligung von 2,18% der Stimmrechte der Quadrant.

Das Angebot der Aquamit wurde am 2. Juni 2009 veröffentlicht. Der Angebotspreis pro Aktie der Quadrant betrug CHF 86.–. Im Angebotsprospekt wurde ausgeführt, dieser Preis entspreche einer Prämie von 57,8% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Aktie während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung vom 4. Mai 2009 und liege 24,9% unter dem höchsten von Aquamit oder von mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (ausser Quadrant) in den letzten zwölf Monaten bezahlten Preis von CHF 114.50 pro Quadrant-Aktie. Der höchste in diesem Zeitraum für Finanzinstrumente bezahlte Preis betrage CHF 16.22 und sei im Rahmen der Übertragung der Aquamit-Aktien indirekt für die Quadrant-Verwaltungsratsoptionen eingerichtet worden. Diese Optionen seien durch die Bank Vontobel AG nach der Black-Scholes-Methode bewertet worden, wobei die Quadrant-Aktien zu einem Wert von je CHF 107.50 in die Berechnung eingesetzt worden seien.

Die Beschwerdeführerin erhob am 9. Juni 2009 Einsprache gegen die Verfügung Nr. 410/01 Quadrant AG vom 29. Mai 2009 der Erstinstanz. Im Hauptantrag verlangte sie eine Erhöhung des Angebotspreises. Dieser habe dem Preis zu entsprechen, der den nicht-exekutiven Verwaltungsräten der Quadrant im Zusammenhang mit ihren Optionen angeboten worden sei, nämlich CHF 187.25, eventualiter sei er durch einen neutralen Gutachter zu bestimmen. Eventualiter sei der Angebotspreis auf 75% des Preises zu erhöhen, der sich aus dem Vorerwerb der Mitarbeiteroptionen des



Managements zum Preis von CHF 16.22 ergebe, nämlich CHF 174.38 beziehungsweise gemäss Bestimmung durch einen neutralen Gutachter. Oder, falls dieser Wert höher sei, sei der Angebotspreis auf 75% des Preises zu erhöhen, der sich aus der Summe von CHF 114.50 zuzüglich der zu Verkehrswerten bewerteten Zusatzleistungen ergebe, die das Management im Rahmen der Transaktion erhalte, insbesondere bezüglich Finanzierung der Aquamit, Refinanzierung der Quadrant, Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte, wobei der Wert dieser Zusatzleistungen durch einen neutralen Gutachter zu bestimmen sei.

Mit Stellungnahmen vom 12. Juni 2009 beantragten Aquamit und Quadrant die Abweisung der Einsprache. Gleichentags nahm auch die Prüfstelle Stellung zur Frage der Berücksichtigung allfälliger Zusatzleistungen.

Die Erstinstanz wies die Einsprache mit Verfügung Nr. 410/02 vom 16. Juni 2009 ab. Gegen diese Verfügung erhob die Beschwerdeführerin am 23. Juni 2009 Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: FINMA oder Vorinstanz) und beantragte, die Verfügung Nr. 410/02 vom 16. Juni 2009 der Erstinstanz sei aufzuheben und der Angebotspreis sei auf 75% des Preises zu erhöhen, der sich aus CHF 114.50 zuzüglich der zu Verkehrswerten bewerteten Zusatzleistungen oder aus dem Aktienwert, berechnet aufgrund des Erwerbs der Mitarbeiteroptionen zum Preis von CHF 16.22 zuzüglich der zu Verkehrswerten bewerteten Zusatzleistungen, ergebe. Eventualiter sei der Angebotspreis auf den Preis zu erhöhen, der den nicht-exekutiven Verwaltungsräten der Quadrant für den Rückkauf ihrer Option durch die Zielgesellschaft angeboten werde. Die Beschwerdeführerin stellte zudem verschiedene Verfahrensanträge. Sie verlangte insbesondere, dass die Annahmefrist des Angebotes bis zur Klärung des Angebotspreises auszusetzen sei.

Am 1. Juli 2009 beantragten Quadrant und Aquamit die Abweisung der Beschwerde.

Mit Verfügung vom 8. Juli 2009 wies die Vorinstanz die Beschwerde ab und bestätigte die Verfügung Nr. 410/02 vom 16. Juni 2009 der Erstinstanz.

Gegen den Beschwerdeentscheid der Vorinstanz vom 8. Juli 2009 hat die Beschwerdeführerin am 19. August 2009 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht erhoben. Sie beantragt, die angefochtene Verfügung sei kostenfällig aufzuheben und der Angebotspreis des öffentlichen Angebotes von Aquamit für sämtliche Aktien der Quadrant sei auf mindestens CHF 246.44 anzuheben; eventualiter sei die angefochtene Verfügung aufzuheben und die Sache sei zur Feststellung des Sachverhalts und zur neuen Beurteilung an die Vorinstanz zurückzuweisen.

In ihrer Vernehmlassung vom 25. September 2009 führt die Erstinstanz aus, nachdem die Beschwerdeführerin 75'000 Aktien der Quadrant im Rahmen des öffentlichen Angebotes Aquamit angedient habe, halte sie nicht mehr 2% der Stimmrechte der Quadrant. Durch die Veräusserung dieser Beteiligung habe sie daher ihre Parteistellung verloren.

Mit Vernehmlassung vom 25. September 2009 beantragt auch die Vorinstanz, auf die Beschwerde sei nicht einzutreten.

Mit Beschwerdeantwort vom 22. Oktober 2009 beantragt Quadrant, auf die Beschwerde sei mangels Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführerin nicht einzutreten, eventualiter sei sie abzuweisen.

Mit Beschwerdeantwort vom 23. Oktober 2009 beantragt Aquamit, auf die Beschwerde sei mangels Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführerin nicht einzutreten beziehungsweise sie sei abzuschreiben; eventualiter sei sie abzuweisen.

Mit Replik vom 8. Januar 2010 hält die Beschwerdeführerin an ihren Anträgen und Ausführungen fest.

Mit Dupliken vom 12. März 2010 halten Aquamit und Quadrant an ihren bisherigen Anträgen fest.

Die Beschwerde wird teilweise gutgeheissen, soweit darauf eingetreten wird.

1.3 Die Vorinstanzen und die Beschwerdegegnerinnen machen geltend, die Beschwerdeführerin sei aufgrund der spezialgesetzlichen Bestimmungen nicht mehr zur Beschwerdeführung legitimiert, weil sie nicht mehr 2% der Quadrant-Aktien halte. Die Beschwerdeführerin habe zwar aufgrund ihrer Beteiligung von mehr als 2% der Stimmrechte der Quadrant im Verfahren vor der Erst- und Vorinstanz Parteistellung erhalten. In der Zwischenzeit habe sie aber 75'000 Aktien angedient und damit bereits im Zeitpunkt der Beschwerdeerhebung nur noch über eine Beteiligung von 100 Aktien oder 0,0036% der Stimmrechte verfügt. Die spezialgesetzliche Bestimmung im Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG, SR 954.1), wonach nur Aktionäre mit mindestens 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft Parteistellung verlangen könnten, müsse auch für das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht gelten. Wenn ein qualifizierter Aktionär nicht mehr 2% an der Zielgesellschaft halte, entfalle die Parteistellung. Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung sei die Frage der Parteistellung in den verschiedenen Verfahrensstadien vor der Übernahmekommission und vor der FINMA übereinstimmend zu lösen. Dies müsse unter dem neuen Recht auch für das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht gelten. Auch in Bezug auf das Kartellrecht habe das Bundesgericht entschieden, die Bestimmung, wonach nur den beteiligten Unternehmen Parteirechte zukommen, finde auch auf das Beschwerdeverfahren Anwendung, da sonst die vom Gesetzgeber beabsichtigte Beschleunigung des Verfahrens bei Unternehmenszusammenschlüssen gefährdet würde. Die im Börsengesetz statuierte 2%-Schwelle bezwecke ebenfalls, eine übermässige Belastung des Verfahrens zu verhindern. Bei Übernahmen sei das Bedürfnis nach einer besonders raschen Erledigung der Verfahren zu berücksichtigen und Rechtsunsicherheiten sollten vermieden werden. In Anwendung der Prinzipien, die der kartellrechtlichen Rechtsprechung zugrunde lägen, müsse auch bei Übernahmesachen gelten, dass

zur Beschwerde nur Aktionäre legitimiert seien, die ununterbrochen bis zur endgültigen Urteilsfällung durch das Bundesverwaltungsgericht eine Beteiligung von mindestens 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hielten.

1.3.1 Das Börsengesetz sieht für das Verfahren vor der Übernahmekommission vor, dass der Anbieter, Personen, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handeln, die Zielgesellschaft sowie Aktionäre mit mindestens 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft Parteistellung haben oder bei der Übernahmekommission beanspruchen können (Art. 33b Abs. 2 und 3 BEHG). Im Rahmen der Regelung des Beschwerdeverfahrens vor der FINMA verweist das Gesetz ausdrücklich auf diese Bestimmung und erklärt sie als ebenfalls anwendbar (Art. 33c Abs. 3 BEHG). Für das in Art. 33d BEHG geregelte Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht fehlt dagegen ein entsprechender Verweis. Das Börsengesetz bestimmt lediglich, dass gegen Entscheide der FINMA in Übernahmesachen nach Massgabe des Bundesgesetzes vom 17. Juni 2005 über das Bundesverwaltungsgericht (Verwaltungsgerichtsgesetz, VGG, SR 173.32) beim Bundesverwaltungsgericht Beschwerde geführt werden kann, dass die Beschwerde innerhalb von 10 Tagen einzureichen ist und dass sie keine aufschiebende Wirkung hat (Art. 33d BEHG). Über diese Bestimmung hinaus äussert sich das Börsengesetz nicht weiter zur Frage, wer im Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht Parteistellung hat.

1.3.2 Ausgangspunkt jeder Auslegung bildet der Wortlaut der Bestimmung. Ist der Text nicht klar und sind verschiedene Interpretationen möglich, so muss unter Berücksichtigung aller Auslegungselemente nach seiner wahren Tragweite gesucht werden. Abzustellen ist dabei namentlich auf die Entstehungsgeschichte der Norm und ihren Zweck, auf die dem Text zu Grunde liegenden Wertungen sowie auf die Bedeutung, die der Norm im Kontext mit anderen Bestimmungen zukommt. Die Gesetzesmaterialien sind zwar nicht unmittelbar entscheidend, dienen aber als Hilfsmittel, um den Sinn der Norm zu erkennen. Namentlich bei neueren Texten kommt

den Materialien eine besondere Stellung zu, weil veränderte Umstände oder ein gewandeltes Rechtsverständnis eine andere Lösung weniger nahelegen (vgl. zur Auslegung allgemein Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2010, Rz. 214 ff. mit weiteren Hinweisen; Ernst A. Kramer, Juristische Methodenlehre, 3. Aufl., Bern 2010, S. 53 ff.). Das Bundesgericht hat sich bei der Auslegung von Erlassen stets von einem Methodenpluralismus leiten lassen und nur dann allein auf das grammatische Element abgestellt, wenn sich daraus zweifelsfrei die sachlich richtige Lösung ergab (BGE 134 I 184 E. 5.1 mit Hinweisen). Eine Lücke im Gesetz besteht, wenn sich eine Regelung als unvollständig erweist, weil sie jede Antwort auf die sich stellende Rechtsfrage schuldig bleibt oder eine Antwort gibt, die aber als sachlich unhaltbar angesehen werden muss. Hat der Gesetzgeber eine Rechtsfrage nicht übersehen, sondern stillschweigend – im negativen Sinn – mitentschieden (qualifiziertes Schweigen), bleibt kein Raum für richterliche Lückenfüllung (BGE 134 V 182 E. 4.1 mit Hinweisen).

1.3.3 Im vorliegenden Fall ist der in Frage stehende Gesetzeswortlaut klar. Zwar äussert sich das Börsengesetz nicht spezifisch zur Frage, wer im Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht Parteistellung hat. Dies bedeutet indessen lediglich, dass das Gesetz keine spezialgesetzliche Norm enthält, die der Regelung im Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG, SR 172.021) vorgehen könnte. Stattdessen wird in Art. 33d Abs. 1 BEHG ausgeführt, dass beim Bundesverwaltungsgericht «nach Massgabe des Verwaltungsgerichtsgesetzes» Beschwerde geführt werden könne. Das Verwaltungsgerichtsgesetz seinerseits sieht ausdrücklich vor, dass das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht sich nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz richtet (Art. 37 VGG). Durch diesen Verweis auf das Verwaltungsgerichtsgesetz und den Verzicht auf abweichende spezialgesetzliche Bestimmungen ist in Art. 33d BEHG somit unzweideutig geregelt, dass sich die Frage nach der Beschwerdelegitimation für das Verfahren vor

dem Bundesverwaltungsgericht ausschliesslich nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz richtet.

Eine Auslegung, wonach die Einschränkung der Parteistellung, wie sie im Gesetz für das Verfahren vor der Übernahmekommission und für das Beschwerdeverfahren vor der FINMA ausdrücklich vorgesehen ist, trotz dem Fehlen einer entsprechenden ausdrücklichen Bestimmung in gleicher Weise auch für das Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht gelten soll, würde somit voraussetzen, dass ein gesetzgeberisches Versehen beziehungsweise eine «planwidrige Unvollständigkeit» vorliegt, welche richterlich korrigiert werden darf.

1.3.4 Die in Frage stehenden Bestimmungen im Börsengesetz wurden anlässlich der Einführung des Bundesgesetzes vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG, SR 956.1) per 1. Januar 2009 eingefügt. Aus den Materialien geht hervor, dass dem historischen Gesetzgeber dabei bewusst war, dass die Frage der Parteistellung ausdrücklich zu regeln war. So wurde in der Botschaft ausgeführt, dass «[a]us Erfahrungen in der Praxis, vor allem aber auch aus verfassungsrechtlichen Gründen (...) Bedarf [besteht], auf Gesetzesstufe zu klären, wer in Übernahmesachen Parteistellung hat» (Botschaft des Bundesrates vom 1. Februar 2006 zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, BBl 2006 2905 f., nachfolgend: Botschaft zum FINMAG).

In der Folge wurden insbesondere einige wichtige Fragen bezüglich des Verfahrens vor der Übernahmekommission erstmals auf Gesetzesstufe geregelt. Neu ist diesbezüglich insbesondere, dass für das Verfahren vor der Übernahmekommission nun das Verwaltungsverfahrensgesetz gilt und die Übernahmekommission nunmehr Verfügungen im Sinne von Art. 5 VwVG erlässt, welche in der Folge mit Beschwerde bei der FINMA angefochten werden können. Abweichend von den Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes wurden indessen einige Spezialvorschriften vorgesehen, so insbesondere auch die Regelung der Parteistellung vor der Übernahme-

kommission. Parteistellung haben oder verlangen können nur der Anbieter, Personen, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handeln, die Zielgesellschaft sowie Aktionäre mit mindestens 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft (Art. 33b Abs. 2 und 3 BEHG). Neu wurde im Börsengesetz nun auch ausdrücklich vorgesehen, dass die gleichen Verfahrensbestimmungen auch für das Beschwerdeverfahren vor der FINMA gelten (vgl. Art. 33c Abs. 3 BEHG).

Im Börsengesetz wurde neu auch das Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht geregelt (Art. 33d BEHG). In die entsprechende Bestimmung wurde indessen kein Verweis auf die spezifischen Verfahrensregeln von Art. 33b BEHG und insbesondere kein Verweis auf die Regelung der Parteistellung in Art. 33b Abs. 2 und 3 BEHG aufgenommen. Stattdessen verweist die Bestimmung, wie dargelegt, ausdrücklich auf das Verwaltungsgerichtsgesetz und damit indirekt auch auf das Verwaltungsverfahrensgesetz. Im Gegensatz zur Regelung, die früher in Bezug auf das Rechtsmittelverfahren vor dem Bundesgericht galt, und wie sie für das Beschwerdeverfahren vor der FINMA gilt, wurde in der neuen Regelung im Börsengesetz der Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht die aufschiebende Wirkung grundsätzlich entzogen (Art. 33d Abs. 2 BEHG).

Die Ausführungen in der Botschaft zum FINMAG zeigen, dass der historische Gesetzgeber beabsichtigte, die Frage der Parteistellung ausdrücklich zu regeln. In der Folge sah er für zwei von drei Verfahrensstufen eine spezifische Regelung der Parteistellung vor, nicht aber für die dritte Verfahrensstufe, für die er aber ebenfalls spezifische Verfahrensregeln aufstellte. Diese Umstände sprechen somit klar gegen die Annahme, dass ein analoger Verweis auf die vor der Übernahmekommission geltende Regelung der Parteistellung für das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht nur «versehentlich» vergessen worden sein könnte und damit eine planwidrige Unvollständigkeit vorliegen würde.

1.3.5 Die Beschwerdegegnerinnen berufen sich zur Begründung ihrer Auffassung vor allem auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung, in der

das Bundesgericht die Auffassung vertreten hatte, es dränge sich auf, die Frage der Parteistellung vor der Übernahmekommission und vor der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) in beiden Verfahren übereinstimmend zu lösen (BGE 133 II 81 E. 5.3 mit Hinweisen). Wie es sich damit verhält, ist im Kontext der teleologischen Auslegung (Auslegung nach dem Sinn und Zweck der Norm) zu prüfen.

In den angeführten Urteilen stellte das Bundesgericht fest, die Verfahrensbestimmungen der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK) (AS 1997 2061, AS 1998 1541) stellten eine *lex specialis* zum Verwaltungsverfahrensgesetz dar, da dieses ausdrücklich nicht auf das Verfahren vor der Übernahmekommission anwendbar sei (BGE 129 II 183 E. 4.2, BGE 133 II 81 E. 4.1). Die Übernahmekommission habe keine Verfügungskompetenz; ihre Empfehlungen entfalteten keine Rechtswirkungen für die Parteien und könnten daher auch nicht angefochten werden. Auch der Anbieterin oder der Zielgesellschaft stehe kein Rechtsmittel an die Bankenkommision zu. Umso weniger komme der (qualifizierten) Minderheitsaktionärin der Zielgesellschaft Parteistellung im Verfahren vor der Bankenkommision zu (BGE 133 II 81 E. 5.3). Den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote lägen verschiedene, teilweise gegenläufige, individuelle und funktionelle, börsen- sowie gesellschaftsrechtliche Schutzziele zugrunde. Geschützt werden sollten namentlich die Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft, andererseits solle aber auch die Zielgesellschaft vor einer unzumutbaren Beeinträchtigung ihrer Geschäftstätigkeit geschützt werden. Übernahmetransaktionen müssten daher regelmässig innert kurzer Frist durchgeführt werden. Die beteiligten Gesellschaften könnten nicht auf unbestimmte Zeit über den Erfolg oder Nichterfolg der geplanten Transaktion im Ungewissen bleiben (BGE 133 II 81 E. 4.3.2 mit Hinweisen). Zwar bestimme sich die Frage der Parteistellung vor der Bankenkommision nach Art. 6 VwVG, doch sei diese Bestimmung im Lichte der besonderen Organisations- und Verfahrensbestimmungen der Börsengesetzgebung auszulegen. Das Verfahren vor

der Übernahmekommission dürfe nicht von Personen, die in diesem Verfahren keine Parteistellung hätten, durch die Eröffnung eines Verfahrens vor der Bankenkommission wieder blockiert werden können. Die Gefahr, dass Gerichtsverfahren die effiziente Durchführung des Übernahmeverfahrens während längerer Zeit letztendlich ungerechtfertigt verzögerten oder sogar verunmöglichten, gelte umso mehr für das Verfahren vor der Bankenkommission und die damit verbundene Möglichkeit, deren Verfügungen beim Bundesgericht anzufechten. Auch würde die eigentliche Auseinandersetzung dann nicht vor der über besonderen Sachverstand und Beurteilungsnahe verfügenden Übernahmekommission, sondern erst vor der Aufsichtsbehörde stattfinden. Es dränge sich daher auf, die Frage der Parteistellung vor der Übernahmekommission und vor der Bankenkommission in beiden Verfahren übereinstimmend zu lösen (BGE 133 II 81 E. 5.3 mit Hinweisen).

Diese Bundesgerichtsurteile basieren indessen auf der Rechtslage, wie sie vor der Änderung des Börsengesetzes bestand. Vor der Einführung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes per 1. Januar 2009 und der damit einhergehenden Änderung des Verfahrensrechts in Übernahmesachen direkt im Börsengesetz war das Verfahren vor der Übernahmekommission und vor der (damaligen) Eidgenössischen Bankenkommission lediglich auf Verordnungsstufe geregelt. Die Übernahmeverordnung-UEK sah vor, dass lediglich der Anbieter, die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und die Zielgesellschaft im Verfahren Parteistellung hatten (Art. 53 Abs. 1 UEV-UEK). Wer ein direktes berechtigtes Interesse geltend machte, konnte als Intervenient am Verfahren teilnehmen und Einwendungen vorbringen, so insbesondere Aktionäre, die über eine Beteiligung von mindestens 5% der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügten (Art. 54 Abs. 1 i.V.m. Art. 38 UEV-UEK). Das Verwaltungsverfahrensgesetz war auf das Verfahren vor der Übernahmekommission indessen ausdrücklich nicht anwendbar (Art. 55 Abs. 5 UEV-UEK). Erst das Verfahren vor der Bankenkommission war ein ordentliches Verwaltungsverfahren, das mit einer anfechtbaren Verfügung endete.

Einer der beiden wesentlichen Punkte, die in diesem bundesgerichtlichen Urteil zu einer Verneinung der Beschwerdelegitimation der qualifizierten Zielaktionäre führten, war diese unter der alten Regelung des Übernahmeverfahrens fehlende Verfügungskompetenz der Übernahmekommission. Diesbezüglich hat sich die Rechtslage aber seit dem 1. Januar 2009 wesentlich verändert: So gilt für das Verfahren vor der Übernahmekommission nun das Verwaltungsverfahrensgesetz und die Übernahmekommission erlässt nunmehr Verfügungen im Sinne von Art. 5 VwVG, welche in der Folge mit Beschwerde bei der FINMA angefochten werden können (vgl. Art. 33a Abs. 1 und Art. 33c Abs. 1 BEHG).

Ein weiterer wesentlicher Grund, warum den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft nach altem Recht die Parteistellung verweigert wurde, lag darin, dass sie nach der Auffassung des Bundesgerichts nicht die Macht haben sollten, die effiziente Durchführung des Übernahmeverfahrens während längerer Zeit durch ungerechtfertigt eingeleitete Gerichtsverfahren zu verzögern oder sogar zu verunmöglichen. Übernahmetransaktionen müssten regelmässig innert kurzer Frist durchgeführt werden, denn die beteiligten Gesellschaften, insbesondere die Zielgesellschaft, könnten nicht auf unbestimmte Zeit über den Erfolg oder Nichterfolg der geplanten Transaktion im Ungewissen bleiben (BGE 133 II 81 E. 4.3.2 mit Hinweisen). Um diese Interessen der Anbieter und der Zielgesellschaft an einer raschen Abwicklung des Übernahmeverfahrens genügend zu schützen, hat der Gesetzgeber im Kontext der neuen Regelung vorgesehen, dass die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht keine aufschiebende Wirkung hat (Art. 33d Abs. 2 BEHG). Damit ist nun auf eine andere Weise sichergestellt, dass die Möglichkeit der Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht nicht für «tactical litigations» missbraucht werden kann. Die Gefahr, dass Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft die effiziente Durchführung des Übernahmeverfahrens während längerer Zeit durch ungerechtfertigt eingeleitete Gerichtsverfahren verzögern oder sogar verunmöglichen können (vgl. BGE 133 II 81 E. 4.3.2), besteht unter der neuen Regelung im Börsengesetz auch dann nicht, wenn ihnen Parteistellung zukommt, denn eine allfällige

Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht kann sich in der Regel nur mehr rückwirkend und nur dann auf das Übernahmeverfahren auswirken, wenn sie gerechtfertigterweise erhoben wurde beziehungsweise wenn das letztinstanzlich zuständige Bundesverwaltungsgericht zum Schluss kommt, sie sei begründet.

Es ergibt sich somit, dass die beiden entscheidenden Gründe, welche nach der alten Regelung für die Verweigerung der Parteistellung gegenüber den Zielaktionären angeführt wurden, unter dem neuen Recht nicht mehr bestehen. Das Bundesgericht wies im angeführten Urteil denn auch ausdrücklich darauf hin, dass die damals absehbaren, im Rahmen der integrierten Finanzmarktaufsicht geplanten Gesetzesänderungen zu beträchtlichen Änderungen gegenüber dem damals geltenden System führen würden, weshalb daraus keine Rückschlüsse gezogen werden dürften (BGE 133 II 81 E. 4.3.4).

Die in diesem Urteil angeführten Überlegungen sind daher nicht geeignet, die heute geltende verfahrensrechtliche Regelung des Übernahmerechts als planwidrig unvollständig erscheinen zu lassen.

1.3.6 Anlässlich der systematischen Auslegung ergibt sich eine naheliegende Begründung dafür, warum der Gesetzgeber anlässlich der Einführung der neuen Verfahrensbestimmungen im Börsenrecht die Einschränkung der Parteistellung, wie sie für das Verfahren vor der Übernahmekommission und für das Beschwerdeverfahren vor der FINMA gilt, nicht auch in gleicher Weise auch für das Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht vorsah: Wie aus den dargelegten Materialien hervorgeht, war dem historischen Gesetzgeber bewusst, dass «vor allem aber auch aus verfassungsrechtlichen Gründen [...] Bedarf [besteht], auf Gesetzesstufe zu klären, wer in Übernahmesachen Parteistellung hat» (Botschaft zum FINMAG, BBl 2006 2905 f.). Bezüglich der verfassungsrechtlichen Gründe, die diesbezüglich eine Klärung erforderlich machten, ist in erster Linie an die Rechtsweggarantie zu denken (Art. 29a der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 [BV, SR 101]), die am 1. Januar 2007 in Kraft getreten ist.

Danach hat jede Person bei Rechtsstreitigkeiten Anspruch auf Beurteilung durch eine richterliche Behörde. Bund und Kantone können durch Gesetz die richterliche Beurteilung in Ausnahmefällen ausschliessen (Art. 29a BV). Die Rechtsweggarantie gewährleistet dem Bürger bei allen Rechtsstreitigkeiten, also auch in Verwaltungssachen, den Zugang zu wenigstens einem unabhängigen Gericht, welches Rechts- und Sachverhaltsfragen umfassend überprüfen kann (vgl. Andreas Kley, in: Ehrenzeller/Mastronardi/Schweizer/Vallender [Hrsg.], Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl., Zürich 2008, Rz. 9 zu Art. 29a; Ulrich Häfelin/Walter Haller/Helen Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 7. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Rz. 845b; Andreas Auer/Giorgio Malinverni/Michel Hottelier, Droit constitutionnel suisse, 2. Aufl., Bern 2006, Rz. 1208). Die Rechtsweggarantie konkretisiert nicht einfach eine bereits bisher bestehende Rechtspraxis, sondern sie begründet ein neues verfassungsmässiges Recht, das es vor dem Inkrafttreten von Art. 29a BV in dieser allgemeinen Form nicht gab (vgl. Kley, a.a.O., Rz. 2; Häfelin/Haller/Keller, a.a.O., Rz. 845). Einschränkungen des Gerichtszugangs sind seither nur mehr in Ausnahmefällen und durch eine ausdrückliche Bestimmung in einem Gesetz im formellen Sinn zulässig (vgl. Kley, a.a.O., Rz. 18; Häfelin/Haller/Keller, a.a.O., Rz. 847). Die Rechtsweggarantie hat direkte Auswirkungen auf Bestimmungen, welche die Legitimation zu einem Rechtsmittel regeln, denn es gilt der Grundsatz, dass die Sachurteilsvoraussetzungen nicht so definiert oder ausgelegt werden dürfen, dass ein aufgrund der Rechtsweggarantie gegebener Gerichtszugang dadurch übermässig erschwert oder gar versperrt würde (vgl. Marion Spori, Vereinbarkeit des Erfordernisses des aktuellen schutzwürdigen Interesses mit der Rechtsweggarantie von Art. 29a BV und dem Recht auf eine wirksame Beschwerde nach Art. 13 EMRK, Aktuelle Juristische Praxis [AJP] 2/2008 S. 151; Esther Tophinke, Bedeutung der Rechtsweggarantie für die Anpassung der kantonalen Gesetzgebung, Schweizerisches Zentralblatt für Staats- und Verwaltungsrecht 107/2006 S. 92 f.).

Versucht ein Aktionär der Zielgesellschaft, seinen Anspruch, im Fall eines Kontrollwechsels seine Titel zum gesetzlich vorgesehenen Mindest-

preis (vgl. Art. 32 Abs. 4 BEHG) verkaufen zu können, gerichtlich geltend zu machen, so liegt eine Rechtsstreitigkeit im Sinne von Art. 29a BV vor, welche unter den Schutzbereich der Rechtsweggarantie fällt.

Ob es sich dabei auch um ein «civil right» im Sinne von Art. 6 Abs. 1 der Konvention vom 4. November 1950 zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (EMRK, SR 0.101) handelt, wie die Beschwerdeführerin geltend macht, braucht bei diesem Zwischenergebnis nicht weiter geprüft zu werden.

Aufgrund einer systematischen Auslegung drängt sich daher die Annahme auf, dass der Gesetzgeber bewusst für die einzige gerichtliche Instanz keine Einschränkung vorgesehen hat, weil er den verfassungsmässigen Anspruch des Minderheitsaktionärs auf den Zugang zu einem Gericht respektieren wollte.

1.3.7 Zusammenfassend ergibt sich als Resultat der verschiedenen Auslegungsmethoden, dass das Börsengesetz die Frage, wer im Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht Parteistellung hat, eindeutig regelt durch den Verweis auf das Verwaltungsgerichtsgesetz und damit indirekt auf die Regelung der Beschwerdelegitimation gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG. Die Regelungen, wer im Verfahren vor der Übernahmekommission und im Beschwerdeverfahren vor der FINMA Parteistellung hat und wer zur Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht legitimiert ist, sind somit nicht identisch. Anhaltspunkte dafür, dass diese Differenzierung ein gesetzgeberisches Versehen wären, sind nicht ersichtlich. Vielmehr ist davon auszugehen, dass es sich um einen bewussten Entscheid des historischen Gesetzgebers handelt, der sich in systematischer Hinsicht zwingend aus dem übergeordneten Verfassungsrecht ergibt. Die Gründe, mit denen unter dem alten Recht die fehlende Beschwerdebefugnis der Zielaktionäre teleologisch begründet wurde, sind wegen der unter dem neuen Recht fehlenden aufschiebenden Wirkung der Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht weggefallen und stehen daher einer Auslegung nach dem Wortlaut nicht entgegen.

Der Auffassung der Beschwerdegegnerinnen und der Vorinstanzen, wonach die Beschwerdeführerin nur zur Beschwerde legitimiert wäre, wenn sie auch im Zeitpunkt der Beschwerdeerhebung beziehungsweise des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts noch einen bestimmten Mindestanteil an Aktien beziehungsweise Stimmrechten der Zielgesellschaft halten würde, kann daher nicht gefolgt werden. Vielmehr richtet sich die Frage der Beschwerdelegitimation ausschliesslich nach den Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes.

1.4 Nach den Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes ist zur Beschwerde legitimiert, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat, durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat (Art. 48 Abs. 1 VwVG).

1.4.1 (...)

1.4.2 Ein Interesse nach Art. 48 Abs. 1 Bst. c VwVG ist dann schutzwürdig, wenn durch den Ausgang des Verfahrens die tatsächliche oder rechtliche Situation des Beschwerdeführers noch beeinflusst werden kann (BVGE 2009/31 E. 3.1 mit Hinweisen).

Die Beschwerdeführerin ist formelle und materielle Adressatin der angefochtenen Verfügung, mit der ihre Beschwerde abgewiesen wurde. Es ist offensichtlich und unbestritten, dass eine Gutheissung ihrer Beschwerde durch das Bundesverwaltungsgericht dazu führen würde, dass sie von Aquamit für die angedienten 75'000 Aktien eine Nachzahlung und für die übrigen 100 Aktien aufgrund der von der Anbieterin in der Zwischenzeit eingeleiteten Kraftloserklärung den korrigierten Angebotspreis erhalten würde (vgl. Art. 26 und Art. 33 Abs. 2 BEHG). Insofern hat sie ein nach wie vor aktuelles praktisches Interesse an einer Erhöhung des Angebotspreises durch das angerufene Gericht.

1.4.3 Das Beschwerdebegehren der Beschwerdeführerin lautet auf eine Erhöhung des Angebotspreises «für sämtliche Aktien der Quadrant AG». Die Parteien scheinen davon auszugehen, dass die vorinstanzlichen Verfügungen, mit denen bestätigt wurde, dass das Angebot von Aquamit den gesetzlichen Bestimmungen entspreche, nur ungeteilt angefochten werden könnte, das heisst mit Wirkung für sämtliche Aktionäre, an die sich das Angebot ursprünglich richtete, beziehungsweise dass eine allfällige Gutheissung der Beschwerde Nachzahlungen der Anbieterin an sämtliche übrigen Aktionäre auslösen würde.

Auch im Verwaltungsrecht gilt indessen, dass die direkte Rechtskraftwirkung von Gerichtsurteilen sich grundsätzlich nur auf die Parteien des betreffenden Verfahrens erstreckt (vgl. Urteil des Bundesgerichts 1P.706/2003 vom 23. Februar 2004 E. 2.6; Fritz Gygi, Bundesverwaltungsrechtspflege, 2. Aufl., Bern 1983, S. 323; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-4171/2008 vom 31. Juli 2009 E. 5, Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-4312/2008 vom 31. Juli 2009 E. 5.3 sowie Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 8.3). Insofern kann ein Verfügungsdispositiv, welches das Angebot als Ganzes zum Gegenstand hat, ohne Weiteres von einzelnen Adressaten angefochten werden, gegenüber den übrigen Adressaten aber in Rechtskraft erwachsen.

Die Beschwerdeführerin ist durch die angefochtene Verfügung nur insoweit beschwert, als sie selbst durch das Angebot betroffen ist. Sie ist daher auch nur in diesem Umfang zur Beschwerde legitimiert. Soweit ihr Beschwerdebegehren weiter gefasst ist, kann darauf mangels Beschwer nicht eingetreten werden.

1.5 Die Beschwerdegegnerinnen und die Vorinstanz rügen weiter, das Verhalten der Beschwerdeführerin sei spekulativ beziehungsweise widersprüchlich. Ein qualifizierter Aktionär müsse sich zwischen dem Andienen seiner Aktien und dem Beschwerderecht entscheiden. Die Beschwerdeführerin habe den Grossteil ihrer Aktien angedient und damit den angebotenen Preis unwiderruflich akzeptiert. Mit der Erhebung der Beschwerde

an das Bundesverwaltungsgericht, um eine Verbesserung dieses Preises zu erreichen, verhalte sie sich widersprüchlich. Widersprüchliches Verhalten werde von der Rechtsordnung nicht geschützt.

Die Beschwerdegegnerinnen verstehen diese Argumentation als Grund, auf die Beschwerde nicht einzutreten. Ob die Frage im Rahmen der Prüfung des Eintretens zu behandeln ist, kann offengelassen werden, da ihrer Argumentation ohnehin nicht gefolgt werden kann:

Die gesetzliche Pflicht, unter bestimmten Umständen den übrigen Zielaktionären ein Angebot zu unterbreiten, dient dem Schutz der Minderheitsaktionäre anlässlich eines Kontrollwechsels in der Zielgesellschaft. Der vorgeschriebene Mindestpreis stellt dabei einen unverzichtbaren Kernpunkt dar (vgl. Botschaft des Bundesrates vom 24. Februar 1993 zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1993 I 1417 f., nachfolgend: Botschaft zum BEHG). Die zwei Bestandteile dieser Pflicht, das Angebot und der Mindestpreis, korrelieren daher mit dem zweiseitigen Anspruch der Minderheitsaktionäre, im Fall eines Kontrollwechsels in der Zielgesellschaft ihre Aktien nicht nur verkaufen zu können, sondern dafür auch den gesetzlich vorgesehenen Mindestpreis zu erhalten. Die Möglichkeit des einzelnen Minderheitsaktionärs, seine Beteiligungspapiere unter derartigen Bedingungen zu verkaufen, setzt voraus, dass das Angebot zustande kommt. Steht das Angebot unter der Bedingung, dass eine bestimmte Anzahl Aktionäre ihre Aktien andienen, kann von einem Minderheitsaktionär daher nicht erwartet werden, dass er seine eigenen Aktien nicht andient und damit – entgegen seinen eigenen schutzwürdigen Interessen – dazu beiträgt, die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, dass diese Angebotsbedingung nicht erfüllt wird. Es ist daher nicht ersichtlich, inwiefern er sich widersprüchlich oder gar rechtsmissbräuchlich verhalten würde, wenn er in dieser Situation durch fristgerechtes Andienen seiner Aktien seine grundsätzliche Verkaufswilligkeit äussert, gleichzeitig aber – insbesondere auch durch Gebrauch der ihm zustehenden Rechtsmittel – seinen Anspruch geltend machen würde, seine Beteiligungspapiere nicht nur zum von der Anbieterin gebotenen Preis, sondern zum gesetzlich vorgesehenen Mindestpreis zu verkaufen.



Die Rüge der Beschwerdegegnerinnen, die Beschwerdeführerin verhalte sich widersprüchlich oder gar rechtsmissbräuchlich, indem sie sowohl Beschwerde erhoben als auch den grössten Teil ihrer Aktien angedient habe, erweist sich daher als unbegründet.

1.6 Auf die Beschwerde ist daher im dargelegten Umfang einzutreten.

2.

In verfahrensrechtlicher Hinsicht rügt die Beschwerdeführerin eine Verletzung des Untersuchungsgrundsatzes. Weder die Vorinstanz noch die Erstinstanz hätten eigene Sachverhaltsuntersuchungen gemacht, sondern allein und ohne Beweisverfahren auf die Aussagen der Anbieterin und der Prüfstelle abgestellt. Sie hätten der Meinung der Prüfstelle zu Unrecht eine überragende Bedeutung zugemessen, obwohl die Prüfstelle von Aquamit beauftragt, bezahlt und instruiert worden sei und ihre Bewertungen weder transparent noch plausibel oder nachvollziehbar seien. Die Feststellungen der Prüfstelle hätten nicht Beweischarakter; ihre Meinung könne nicht Massstab für die Feststellung sein, ob eine Zusatzleistung existiere und wie diese zu bewerten sei. Die Vorinstanz und die Erstinstanz hätten die Gleichbehandlung sicherzustellen und dürften sich nicht allein auf den Standpunkt einer Partei abstützen. Die Vorinstanz habe elementare Verfahrensvorschriften verletzt, weil sie die Beschwerdeführerin nicht zum Gegenbeweis zugelassen und auf die Einholung der beantragten Gutachten verzichtet habe. (...)

Die Vorinstanz bestreitet diese Vorwürfe. Sie habe den Sachverhalt sehr detailliert erhoben und rechtsgenügend abgeklärt. Sie habe die Verfahrensakten beigezogen, den Parteien verschiedentlich Gelegenheit gegeben, Stellung zu nehmen, und diese Eingaben ausgewogen analysiert. Sie habe auch der Prüfstelle Ergänzungsfragen gestellt. Zwar werde die Prüfstelle von der Anbieterin mandatiert, doch nehme sie im Übernahmeverfahren eine öffentlich-rechtliche Funktion wahr und sei der Übernahmekommis-

sion Rechenschaft schuldig. Sie habe die Voraussetzungen nach Art. 25 BEHG und Art. 26 der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. August 2008 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung, UEV, SR 954.195.1) zu erfüllen und müsse insbesondere unabhängig sein. Anhaltspunkte, die die Unabhängigkeit der Prüfstelle in Frage stellen würden, seien nicht ersichtlich. (...)

Auch die Beschwerdegegnerinnen bestreiten diese Vorwürfe. Die Beschwerdeführerin verkenne im Zusammenhang mit Bewertungsfragen den Unterschied zwischen Rechts- und Tatfrage. Bei den Fragen, die die Beschwerdeführerin einem Sachverständigen unterbreiten wolle, handle es sich durchwegs um Rechtsfragen, das heisst die Frage der Wahl der Methode, und nicht um dem Beweis zugängliche rechtserhebliche Tatfragen. Rechtsfragen seien durch das Gericht zu beurteilen. (...)

2.1 (...)

2.2 Die Aufgabe, das Angebot auf seine Gesetzeskonformität zu überprüfen, kommt primär der Prüfstelle zu (vgl. Art. 25 BEHG). Zwar wird die Prüfstelle vom Anbieter mandatiert und steht zu ihm in einem privatrechtlichen Auftragsverhältnis. Nach der Systematik des Gesetzes ist sie indessen verpflichtet, im Rahmen der Transaktion eine neutrale Position einzunehmen. Sie wahrt nicht die Interessen des Anbieters, sondern erfüllt eine öffentliche Aufgabe. Die Übernahmekommission muss nicht alle Sachverhaltsabklärungen selbst vornehmen, sondern sie darf sich auch auf die entsprechende Prüfung des Angebots durch die Prüfstelle abstützen (vgl. Botschaft zum BEHG, BBl 1993 I 1413, 1420). Mit der Einschaltung einer Prüfstelle soll die Aufgabe der Übernahmekommission wesentlich erleichtert, das Verfahren beschleunigt und damit dem Grundsatz der Raschheit des Übernahmeverfahrens zum Durchbruch verholfen werden. Insofern ist die Prüfstelle als «verlängerter Arm» der Übernahmekommission zu betrachten. Der Prüfauftrag kann daher weitgehend mit dem Auftrag einer bankengesetzlichen Revisionsstelle verglichen werden (vgl. Empfehlung VII

der UEK vom 8. September 2005 i.S. Saia-Burgess Electronics Holding AG E. 8.1, Empfehlung der UEK vom 31. März 2004 i.S. Clair Finanz Holding AG E. 1.4.2; Urs Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 240; Daniel Lengnauer, Die Rolle der Prüfstelle bei öffentlichen Übernahmeangeboten, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions IV, Zürich 2002, S. 21 f.; Hans-Peter Wyss/Oliver Wunderle, Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten. Auswirkungen der revidierten Übernahmeverordnung, Der Schweizer Treuhänder 3/2009, S. 134; Myriam Senn, Die Übernahmekommission nach dem Börsengesetz. Entstehung – Rechtsnatur – Organisation – Ausblick, AJP 9/97 S. 1182; Carlo Lombardini, Droit bancaire suisse, Zürich 2008, Kap. IX Nr. 33; Sabine Kilgus, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2007, Rz. 115; Rolf Watter, in: Watter/Vogt/Bauer/Winzler [Hrsg.], Basler Kommentar, Bankengesetz, Basel 2005, Art. 18 N. 1; Urs Emch/Hugo Renz/Reto Arpagaus, Das Schweizerische Bankgeschäft, Zürich 2004, Teil 8 N. 2943; Beat Stöckli, Die Organisation von Banken aus privat-, aufsichts-, straf- und standesrechtlicher Perspektive, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 65).

2.3 In Anbetracht dieser gesetzlich vorgesehenen Aufgabendelegation dürfen sowohl die Übernahmekommission als auch die Vorinstanz grundsätzlich davon ausgehen, dass der erforderliche Beweis über den Wert der in Frage stehenden Leistungen durch die Beurteilung der Prüfstelle erbracht wird. Die Übernahmekommission – und auf entsprechende Rügen hin auch die Vorinstanz als Beschwerdeinstanz – hat sich jedoch zu vergewissern, dass die Prüfstelle die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt und die wesentlichen Gesichtspunkte gewürdigt hat, und sie muss prüfen, ob die Ausführungen der Prüfstelle zur Bewertung der in Frage stehenden Leistungen transparent, plausibel und nachvollziehbar sind. Ist dies der Fall, so dürfen die Vorinstanzen davon ausgehen, dass weitere Beweismittel, wie insbesondere zusätzliche Gutachten, nicht erforderlich sind. Entsprechende Beweisanträge können daher in antizipierter Beweiswürdigung abgewiesen werden, solange keine konkreten

Anhaltspunkte ersichtlich sind oder von den Parteien aufgezeigt werden, die geeignet wären, das Vertrauen in die Richtigkeit der Beurteilung durch die Prüfstelle zu erschüttern.

2.4 Der Umstand allein, dass die Prüfstelle von der Anbieterin mandatiert wurde und die relevanten Informationen von ihr erhalten hat, stellt daher noch keinen hinreichenden Anlass dafür dar, dass die Vorinstanz dem Beweisantrag der Beschwerdeführerin hätte entsprechen und zusätzliche Gutachten von externen Sachverständigen hätte einholen müssen.

Ob die Übernahmekommission und die Vorinstanz die Beurteilung der Prüfstelle zu Recht als transparent, plausibel und nachvollziehbar eingestuft haben, ist eine Frage, auf die im Einzelnen im Rahmen der Prüfung der materiellen Rügen einzugehen sein wird.

3.

Sowohl die Übernahmekommission als auch die FINMA sind davon ausgegangen, dass der Erwerb von 50% der Aquamit-Aktien durch Mitsubishi Plastics einen indirekten Erwerb von Quadrant-Aktien durch die Anbietergruppe darstellt und damit als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG zu berücksichtigen ist. Auch die Beschwerdeführerin teilt diese Auffassung. Die Beschwerdegegnerinnen bestreiten dies grundsätzlich und vertreten die Auffassung, für die Mindestpreisregel relevant seien nur allfällige Aktienkäufe durch ein Gruppenmitglied von einem Dritten ab dem 1. Mai 2009. Falls sich die Argumentation der Beschwerdegegnerinnen als stichhaltig erweisen würde, wären alle Rügen der Beschwerdeführerin zur Frage der korrekten Bewertung der Leistungen, zu denen sich Mitsubishi Plastics in den verschiedenen Verträgen verpflichtet hat, hinfällig. Diese Frage wird daher in der Folge vorab zu behandeln sein (vgl. E. 4).

Sofern dieser Erwerb als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG zu betrachten ist, ist unbestritten, dass ein enger Zusam-

menhang zwischen diesem Erwerb und den übrigen im Kontext des Rahmenvertrags und des Joint-Venture-Vertrags vereinbarten Leistungen und Gegenleistungen besteht, weshalb diese Verträge als verknüpft anzusehen sind.

In Bezug auf die Bewertung der verschiedenen Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen dieser Transaktion ist ferner unbestritten, dass Mitsubishi Plastics insgesamt CHF 25'710'822.75 für den Erwerb von je 50% der von den vier Mitgliedern des Managements gehaltenen Aquamit-Aktien gezahlt hat.

Unbestritten ist auch, dass sie damit nicht nur indirekt 50% der von Aquamit gehaltenen 433'019 Quadrant-Aktien, sondern ebenso 50% der als Sacheinlage in Aquamit eingebrachten Verwaltungsratsoptionen auf Quadrant-Aktien erworben haben. Umstritten ist jedoch der anrechenbare Wert dieser Optionen (vgl. E. 5).

Uneinig sind sich die Parteien weiter bezüglich der Frage, ob neben dem bezahlten Preis von CHF 25'710'822.75 auch weitere Leistungen, zu denen sich Mitsubishi Plastics in den Verträgen verpflichtet hat, insbesondere die gegenüber Aquamit zu erbringenden Finanzierungsleistungen, Zusatzleistungen im Sinne von Art. 41 Abs. 4 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 25. Oktober 2008 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA, SR 954.193) darstellen. Diesbezüglich ist umstritten, ob diese Finanzierungen den für eine derartige Situation üblichen Finanzierungsbedingungen entsprechen oder ob sie zumindest in einem angemessenen Verhältnis zu den vertraglichen Gegenleistungen des Managements stehen und daher jedenfalls per saldo keine anrechenbare Zusatzleistung darstellen (vgl. E. 7–11).

4.

Die Beschwerdegegnerinnen bestreiten grundsätzlich, dass der Erwerb von 50% der Aquamit-Aktien durch Mitsubishi Plastics einen indirekten Erwerb von Quadrant-Aktien durch die Anbietergruppe darstellt und damit als

vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG zu berücksichtigen sei. Die Leistungen, zu denen sich Mitsubishi Plastics in diesen Verträgen verpflichtet hat, seien daher in Bezug auf die Bestimmung des höchsten bezahlten Preises für einen vorausgegangenen Erwerb nicht zu berücksichtigen. (...)

Die Erstinstanz, vor der die Beschwerdegegnerinnen diese Argumentation nicht vorgebracht hatten, äussert sich dazu nicht ausdrücklich. Aus der Argumentation ihrer Verfügungen geht aber hervor, dass sie stillschweigend vorausgesetzt hat, dass die fraglichen Transaktionen als vorausgegangener Erwerb zu berücksichtigen seien.

Auch die Vorinstanz geht von dieser Auffassung aus. Sie führt in der angefochtenen Verfügung zusätzlich aus, es sei konstante Praxis der Erstinstanz, dass Rechtsgeschäfte der Anbieterin mit in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in die Mindestpreisberechnung mit einzubeziehen seien.

4.1 Die massgeblichen Vorschriften über Pflichtangebote besagen, dass der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen muss und höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Art. 32 Abs. 4 BEHG). Sind beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden beziehungsweise der veräussernden Person erfolgt, wie die Gewährung von Sicherheiten oder Sachleistungen, so wird der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen erhöht beziehungsweise gemindert (Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA). Ob die Mindestpreisvorschriften eingehalten sind, berechnet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung (Art. 7 Abs. 3 Bst. a UEV).

Zweck der Angebotspflicht von Art. 32 BEHG ist der Schutz der Minderheitsaktionäre anlässlich eines für sie allenfalls nachteiligen Kontrollwechsels in der Zielgesellschaft. Der Gesetzgeber wollte den Minderheitsaktionären dadurch die Möglichkeit verschaffen, ihre Beteiligungspapiere in einem der-

artigen Fall zu einem angemessenen Preis zu verkaufen. Die Bestimmung dient insofern dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre. Im Gegensatz zu gewissen ausländischen Regelungen geht das schweizerische Recht indessen davon aus, dass der wirtschaftliche Wert einer beherrschenden Beteiligung höher ist als derjenige von einzelnen Beteiligungspapieren, und lässt daher die Bezahlung einer Kontrollprämie zu, allerdings nur in beschränktem Ausmass. Mit der Vorschrift, dass der im Pflichtangebot offerierte Mindestpreis nicht mehr als 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, den der Erwerber in den letzten zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots für entsprechende Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat, wird die zulässige Kontrollprämie beschränkt. Wird eine höhere Kontrollprämie oder ein höherer Paketzuschlag bezahlt, so gibt diese Vorschrift den Minderheitsaktionären einen Anspruch auf Partizipation an der bezahlten Prämie (vgl. Botschaft zum BEHG, BBl 1993 I 1412, 1417 f.; BGE 130 II 530 E. 5.3.1; Urteil des Bundesgerichts 2A.394/2000 E. 3b mit Hinweisen; Karl Hofstetter/Evelyn Heuberger, in: Watter/Vogt [Hrsg.], Basler Kommentar, Börsengesetz, Basel 2007, N. 1 ff. zu Art. 32; Rudolf Tschäni/Jacques Iffland/Hans-Jakob Diem, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2007, Rz. 63 ff.; Schenker, a.a.O., S. 524; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 7 N. 249; Robert Bernet, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz [BEHG], Bern 1998, S. 213 und 232 f.; Christian Köppli, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, Diss. Zürich 2000, S. 47 und 236 f.; Tatjana Linder, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht, Zürcher Studien zum Privatrecht, Zürich 2010, S. 58 f.; Rolf H. Weber, Börsenrecht: Börsengesetz, Verordnungen, Selbstregulierungserlasse, Zürich 2001, N. 35 zu Art. 32; Christoph B. Bühler, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Zürich/St. Gallen 2009, § 9 N. 951; Heinz Schärer/Stefan Waller, Vorerwerb und Pflichtangebot, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions X, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 76).

Die Zahlung einer Kontrollprämie anlässlich eines vorausgegangenen Erwerbs ist somit an sich zulässig, allerdings nur in beschränktem Umfang.

Soweit sie dieses Ausmass (und den gewichteten Börsenkurs) übersteigt, verlangt der Gleichbehandlungsgrundsatz, dass auch die Minderheitsaktionäre einen anteilmässig erhöhten Preis erhalten.

#### 4.2 (...)

4.3 Nach der Formulierung des Börsengesetzes ist der massgebende «vorausgegangene Erwerb» der höchste Preis, den der «Anbieter» in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Die Frage ist daher, wer der «Anbieter» in diesem Sinn ist.

Anbieter in einem formellen Sinn ist offensichtlich einmal derjenige, der ein Angebot unterbreitet, im vorliegenden Fall somit Aquamit.

Dieser rein formale Gesichtspunkt kann indessen nicht allein entscheidend sein, da er im Belieben der betroffenen Akteure steht. Wie bereits aus der Bezeichnung «Pflichtangebot» hervorgeht, ist rechtlich gesehen Anbieter, wer die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt, um ein Pflichtangebot unterbreiten zu müssen. Verpflichtet durch diese Bestimmungen ist nicht nur, wer die massgebliche Schwelle überschreitet, indem er den fraglichen Anteil der Beteiligungspapiere allein und direkt erworben hat, das heisst insbesondere formell Eigentümer ist, sondern auch, wer diese indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten erworben hat (vgl. Art. 32 Abs. 1 BEHG). Als indirekter Erwerb gilt diesbezüglich insbesondere auch der Erwerb einer beherrschenden Beteiligung an einer juristischen Person, die ihrerseits die fraglichen Beteiligungspapiere hält (Art. 30 i.V.m. Art. 9 Abs. 3 Bst. c BEHV-FINMA). In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Sinne dieser Bestimmung handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf eine Beherrschung der Zielgesellschaft durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt (BGE 130 II 530 E. 6; Art. 31 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA). Auch wenn es praxisgemäss als zulässig akzeptiert wird, wenn nur ein Mitglied in der Folge als Anbieter im formellen Sinn auftritt und das Angebot öffentlich unterbreitet, richten sich die Anbieterpflichten rechtlich gesehen an die organisierte Gruppe bezie-

hungsweise die Gesamtheit der in gemeinsamer Absprache Handelnden (vgl. Rudolf Tschäni, Die Gruppe im Übernahmerecht – «Are we really all one?», in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VI, Zürich 2004, S. 191–192; Hofstetter/Heuberger, a.a.O., N. 2 zu Art. 32; Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. vollst. überarb. Aufl., Bern 2010, § 10 N. 486). Insofern ist es eigentlich diese Gruppe, welche als Anbieter beziehungsweise als Erwerber im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG anzusehen ist.

Anbieterqualität in diesem Sinn haben indessen nicht alle Gruppenmitglieder beziehungsweise alle in gemeinsamer Absprache Handelnden in gleichem Masse. Zu unterscheiden ist diesbezüglich zwischen dem Hauptakteur beziehungsweise den Hauptakteuren, welche für sich selbst – direkt oder indirekt – die Beherrschung der Zielgesellschaft anstreben, und den weiteren Akteuren, die sich lediglich ab einem bestimmten Zeitpunkt vertraglich verpflichten, den oder die Hauptakteure beim Erreichen dieses Ziels zu unterstützen, und nur reduzierte Anbieterpflichten haben (vgl. Art. 12 UEV). Zu dieser letzteren Kategorie zählt insbesondere die Zielgesellschaft. Auch die Mindestpreisregel gilt nach ständiger Praxis der Übernahmekommission für die Zielgesellschaft nur für Käufe, die sie nach Abschluss einer Transaktionsvereinbarung getätigt hat (vgl. Tschäni/Iffland/Diem, a.a.O., Rz. 126; Schenker, a.a.O., S. 279 mit Hinweisen auf die Rechtsprechung der Übernahmekommission). In Bezug auf den Hauptakteur oder die Hauptakteure, welche selbst – direkt oder indirekt – die Beherrschung der Zielgesellschaft anstreben, gilt die gesetzliche Grundregel, dass der höchste von jedem von ihnen in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis als vorausgegangener Erwerb angerechnet wird, jedoch uneingeschränkt; jeder derartige Hauptakteur ist als «Anbieter» im Sinne dieser Bestimmung anzusehen.

4.4 Spätestens mit der Unterzeichnung des Rahmenvertrags und des Joint-Venture-Vertrages am 1. Mai 2009 haben Mitsubishi Plastics und das Management ihre Verhaltensweise im Hinblick auf die Beherrschung von

Quadrant vertraglich abgestimmt. Aquamit, die formelle Eigentümerin der vom Management eingebrachten Quadrant-Aktien ist und als Anbieterin auftrat, wurde vom Management am 1. Mai 2009 gegründet und wird von Mitsubishi Plastics und dem Management gemeinsam beherrscht. Gleichenfalls haben auch Aquamit und Quadrant eine Transaktionsvereinbarung unterzeichnet, in der die Übernahme von Quadrant durch Aquamit vorgesehen wurde. Unter diesen Umständen sind die Vorinstanzen zu Recht davon ausgegangen, dass Mitsubishi Plastics (bzw. der ganze Konzern Mitsubishi Chemicals Holdings Corporation, zu dem sie gehört), das Management und Quadrant mit Aquamit in gemeinsamer Absprache gehandelt haben.

Auch wenn es im vorliegenden Fall nur Aquamit war, die formell als Anbieterin auftrat, sind doch insbesondere (auch) Mitsubishi Plastics und das Management als die eigentlichen Hauptakteure der in gemeinsamer Absprache handelnden Gruppe anzusehen, deren vorausgegangene Erwerbe von Quadrant-Aktien gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 41 BEHV-FINMA zu berücksichtigen sind.

4.5 Die Beschwerdegegnerinnen machen weiter geltend, der Erwerb von 50% der Aquamit-Aktien durch Mitsubishi Plastics vom Management stelle keinen aus Sicht der Mindestpreisregel relevanten Kauf dar, denn der Kauf sei Teil der «Errichtung der Anbietergruppe».

Dass der Erwerb von 50% der Aquamit-Aktien durch Mitsubishi Plastics vom Management im vorliegenden Fall zum Vorgang des «Aufstellens der Anbieterin» gehörte, wie die Beschwerdegegnerinnen geltend machen, trifft zwar zu. Warum die Transaktion deswegen unbeachtlich sein sollte, ist indessen nicht nachvollziehbar. Das Börsengesetz stellt auf eine faktische, wirtschaftliche Betrachtungsweise ab; indirekte Vorgehensweisen wie der Erwerb über eine beherrschte Gesellschaft sind gegenüber dem direkten Erwerb durch die wirtschaftlich Berechtigten nicht privilegiert. Dies gilt nicht nur für rechtsmissbräuchliche Konstrukte, sondern generell für beherrschende Beteiligungen, beispielsweise bei Konzernen, und damit auch für eine Joint-Venture-Unternehmung der vorliegenden Art. Daraus,

dass Mitsubishi Plastics und das Management – aus welchen Gründen auch immer – nicht als einfache Gesellschaft, sondern indirekt über die zu diesem Zweck gegründete und von ihnen beherrschte Aquamit das öffentliche Angebot lanciert haben, können sie daher im Hinblick auf die in Frage stehenden Mindestpreisvorschriften keine Vorteile ableiten. In Bezug auf die Anwendung der Mindestpreisregel spielt es daher keine Rolle, ob Mitsubishi Plastics den einzelnen Mitgliedern des Managements Quadrant-Aktien direkt abgekauft hat oder ob jene ihre Aktien in Aquamit eingebracht und in der Folge Mitsubishi Plastics den entsprechenden Teil der Aquamit-Aktien verkauft haben.

4.6 Die Beschwerdegegnerinnen argumentieren, für die Mindestpreisregel relevant seien nur allfällige Aktienkäufe von einem Dritten, das heisst von einem potentiellen Empfänger des Angebots, nicht aber von einem anderen Gruppenmitglied.

Zur Begründung dieser Meinung ziehen sie lediglich einen einzigen Satz aus der Doktrin heran (vgl. Hofstetter/Heuberger, a.a.O., N. 112 zu Art. 32). Ob die betreffenden Autoren damit tatsächlich die Meinung zum Ausdruck bringen wollten, bei der Veräusserung eines Aktienpakets innerhalb der Gruppe stehe den Minderheitsaktionären kein Anteil an einem allfälligen Paketzuschlag zu, ist nicht restlos klar, jedenfalls enthält die Kommentirstelle keine Überlegungen, welche eine derartige Meinung begründen würden. Auch die Beschwerdegegnerinnen haben keine nachvollziehbare Begründung vorgebracht, warum nur der Vorerwerb von Dritten, nicht aber von einem anderen Gruppenmitglied, für den Mindestpreis zu berücksichtigen sein sollte.

Die massgeblichen Bestimmungen in Gesetz und Verordnungen stellen lediglich auf den Preis für den vorausgegangenen Erwerb ab; sie differenzieren nicht danach, von wem der Anbieter die fraglichen Beteiligungspapiere erworben hat. Aus der Perspektive des Gleichbehandlungsgrundsatzes stellt es keinen relevanten Unterschied dar, ob ein Hauptakteur der Anbietergruppe sein Paket von irgendeinem Grossaktionär oder von einem

anderen Gruppenmitglied erwirbt. In beiden Fällen ist davon auszugehen, dass der Erwerber die Aktien zum Marktpreis für das entsprechende Paket erworben hat. Erbringt der Veräusserer neben den Aktien noch andere wesentliche Leistungen im Kontext der Gruppe, so ist der bezahlte Preis um den Wert dieser Leistungen zu bereinigen (vgl. Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA). Die Zugehörigkeit zur Gruppe an sich stellt indessen keine derartige Nebenleistung dar. Der Veräusserer erzielt den Preis vielmehr – genau wie irgendein anderer Grossaktionär – einzig aufgrund des Wertes seines Aktienpakets. Hat das veräussernde Gruppenmitglied somit beim Verkauf eines Aktienpakets an ein anderes Gruppenmitglied den Paket- oder Kontrollzuschlag realisiert, den auch ein anderer Grossaktionär mit dem entsprechenden Paket zu diesem Zeitpunkt vom Hauptakteur erhalten hätte, so ist nicht ersichtlich, warum die Minderheitsaktionäre an diesem Zuschlag nicht im gesetzlich vorgesehenen Umfang teilhaben sollten.

4.7 Ergänzend sei auch darauf hingewiesen, dass die gegenteilige Auffassung ein offensichtliches Missbrauchspotential in sich birgt: Fände der Gleichbehandlungsgrundsatz keine Anwendung auf Transaktionen innerhalb der Gruppe, so stünde es im Belieben des Anbieters, durch eine Gruppenbildung mit dem potentiellen Verkäufer der Beteiligungspapiere den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Gleichbehandlung beziehungsweise auf Beteiligung an einer allfälligen Kontrollprämie oder an einem Paketzuschlag zu vereiteln (vgl. Schenker, a.a.O., S. 269; Empfehlung der UEK i.S. Aare-Tessin AG für Elektrizität vom 6. Juli 2004 E. 1.2).

4.8 (...)

5.

Bezüglich der Bewertung der vom Management als Sacheinlage in Aquamit eingebrachten Verwaltungsoptionen rügt die Beschwerdeführerin, die von der Bank Vontobel AG angewandte Bewertungsmethode nach dem

Black-Scholes-Modell werde der Situation nicht gerecht, denn sie lasse das bevorstehende öffentliche Angebot unberücksichtigt. Der Veränderung dieses Parameters müsse aber Rechnung getragen werden, denn die Übernahme führe dazu, dass die Optionen nie ausgeübt werden könnten. Die Optionen müssten daher mit CHF 0.– bewertet werden. (...) Nach der Praxis der Übernahmekommission sei die Black-Scholes-Methode nur dann ohne Berücksichtigung des bevorstehenden Übernahmeangebots angewandt worden, wenn es um den Rückkauf von Mitarbeiteroptionen von gutgläubigen Dritten gegangen sei. Wenn die Beteiligten aber die wesentlichen Parameter selbst beeinflussen könnten, sei diese Methode jeweils ohne Berücksichtigung des Zeitwerts angewandt worden, weil klar gewesen sei, dass der Erwerber der Optionen diese im Rahmen seiner Übernahmestrategie sofort ausüben werde. Auch im vorliegenden Fall sei die Übertragung der Optionen Teil der Übernahmestrategie gewesen: Sie habe nämlich einzig dazu gedient, den massgebenden Preis der vorerworbenen Aktien zu senken. Aus dem Rahmenvertrag gehe denn auch ausdrücklich hervor, dass die Optionen eigentlich zu einem Wert von CHF 0.– als Sacheinlage in Aquamit eingebracht worden seien.

Die Beschwerdegegnerinnen wenden dagegen ein, (...) ein bevorstehendes Übernahmeangebot sei bei der Bewertung nur zu berücksichtigen, wenn das Optionsgeschäft unter Berücksichtigung eines laufenden Übernahmeverfahrens beziehungsweise im Hinblick auf ein bevorstehendes Übernahmeangebot vereinbart werde. Vorliegend gehe es demgegenüber um eine faire und angemessene Abgeltung von Mitarbeiteroptionen (bzw. Optionen des Verwaltungsrats) in Folge eines Übernahmeangebots. Ein Optionsinhaber könne in der Folge eines erfolgreichen Übernahmeangebots seine mit der Option verbundenen Opportunitäten verlieren. Daher gehe es bei der Berechnung des Wertes dieser Optionen um die Frage der sachgerechten Abgeltung des Verlusts der mit einer Option verbundenen Opportunität in Folge eines Übernahmeangebots. Das zur Bewertung der Optionen durch die Bank Vontobel AG verwendete Black-Scholes-Modell sei daher richtig und in Übereinstimmung mit der übernahmerechtlichen Praxis erfolgt. (...)

Die Prüfstelle führte in ihrer Stellungnahme im vorinstanzlichen Verfahren aus, sie gehe zwar mit der Beschwerdeführerin beziehungsweise deren Parteigutachter einig, dass das Black-Scholes-Modell keine völlig korrekte Bewertung der Optionen erlaube. Das Gutachten Zimmermann habe die Unzulänglichkeiten des Modells korrekt erläutert. Es gebe indessen kein Modell, mit dem sich der Wert einer Option im Vorfeld eines Kaufangebots objektiv befriedigend ermitteln lasse. (...) Das Black-Scholes-Modell sei ein einfaches und im Finanzmarkt allgemein anerkanntes Modell, das bei Kaufangeboten üblicherweise zur Anwendung komme. Das im Gutachten Zimmermann postulierte Verfahren sei nicht praktikabel, es öffne Tür und Tor für subjektive Einschätzungen. (...)

5.1 Die bundesgerichtliche Qualifikation von Anwendung und Auswahl von Bewertungsmethoden als Tat- beziehungsweise Rechtsfrage (vgl. BGE 133 III 416 E. 6.3.3) ist eine Differenzierung, die sich an den Schranken der Kognition des Bundesgerichts orientiert (vgl. Art. 105 des Bundesgesetzes vom 17. Juni 2005 über das Bundesgericht [Bundesgerichtsgesetz, BGG, SR 173.110]). Für das Bundesverwaltungsgericht ist diese Unterscheidung jedoch ohne grosse Relevanz, denn es verfügt an sich gegenüber Vorinstanzen des Bundes über volle Kognition, das heisst, mit der Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht kann nicht nur die Verletzung von Bundesrecht, einschliesslich Überschreitung oder Missbrauch des Ermessens, sondern auch die unrichtige oder unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts und die Unangemessenheit des angefochtenen Entscheids gerügt werden (Art. 49 VwVG).

In Rechtsprechung und Doktrin ist indessen anerkannt, dass eine Rechtsmittelinstanz, die nach der gesetzlichen Ordnung mit freier Prüfung zu entscheiden hat, ihre Kognition einschränken darf, wenn die Natur der Streitsache dies sachlich rechtfertigt beziehungsweise gebietet. Das ist regelmässig dann der Fall, wenn die Rechtsanwendung technische Probleme oder Fachfragen betrifft, zu deren Beantwortung und Gewichtung die verfügende Behörde aufgrund ihres Spezialwissens besser geeignet ist, oder

wenn sich Auslegungsfragen stellen, welche die Verwaltungsbehörde aufgrund ihrer örtlichen, sachlichen oder persönlichen Nähe sachgerechter zu beurteilen vermag als die Beschwerdeinstanz. Im Rahmen des so genannten «technischen Ermessens» darf der verfügenden Behörde bei der Beurteilung von ausgesprochenen Fachfragen daher ein gewisser Ermessens- und Beurteilungsspielraum belassen werden, soweit sie die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte geprüft und die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt hat. Die Rechtsmittelinstanz weicht in derartigen Fällen nicht ohne Not von der Auffassung der Vorinstanz ab und stellt im Zweifel nicht ihre eigene Einschätzung an die Stelle der für die kohärente Konkretisierung und Anwendung des Gesetzes primär verantwortlichen Vorinstanz (vgl. BGE 135 II 384 E. 2.2.2, BGE 135 II 296 E. 4.4.3, BGE 131 II 680 E. 2.3.2 mit Hinweisen; BVGE 2011/32 E. 5.6.4 f. mit Hinweisen; Yvo Hangartner, Richterliche Zurückhaltung in der Überprüfung von Entscheiden von Vorinstanzen, in: Schindler/Sutter [Hrsg.], Akteure der Gerichtsbarkeit, Zürich/St. Gallen 2007, S. 171 ff.; kritisch dazu Benjamin Schindler, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren [VwVG], Zürich/St. Gallen 2008, Rz. 4 [Fn. 31] zu Art. 49 VwVG).

Die FINMA und insbesondere die Übernahmekommission sind derartige Vorinstanzen mit besonderem Sachverstand und Beurteilungsnähe (vgl. BGE 133 II 81 E. 5.3). Das Bundesverwaltungsgericht wendet daher zwar die massgeblichen Normen der Börsen- und Bankengesetzgebung von Amtes wegen an. Es auferlegt sich jedoch eine gewisse Zurückhaltung bei der Beurteilung von ausgesprochenen Fachfragen, zu deren Beantwortung die sachnäheren Vorinstanzen besser qualifiziert sind, und gesteht diesen bei der Prüfung des Einzelfalls einen Beurteilungsspielraum zu.

Das Übernahmeverfahren vor der Übernahmekommission und das Beschwerdeverfahren vor der FINMA ist vom Gesetzgeber als besonders rasches Verfahren angelegt (vgl. Botschaft zum BEHG, BBl 1993 I 1420; Botschaft zum FINMAG, BBl 2006 2904 f.; BGE 133 II 81 E. 4.3.2 mit Hinweisen). Dass die Übernahmekommission und die Vorinstanz dabei

den Sachverhalt nicht mit gleicher Gründlichkeit und Sorgfalt feststellen und würdigen können, insbesondere was die Einvernahme von Zeugen und Auskunftspersonen sowie das Einholen von Gutachten betrifft, wie sie dies in einem Verfahren ohne besonderen Zeitdruck tun könnten, ist offensichtlich, aber angesichts der Notwendigkeit eines raschen Verfahrens unumgänglich. Insofern ist eine gewisse Beschränkung der Prüfungsdichte in Übernahmeverfahren systemimmanent.

Dem Bundesverwaltungsgericht steht mehr Zeit zur Verfügung, um die Vorbringen der Parteien zu prüfen, da der Beschwerde die aufschiebende Wirkung grundsätzlich entzogen ist. Dies kann indessen kein Anlass sein, alle beantragten Partei- und Zeugeneinvernahmen durchzuführen und unabhängige Gerichtsgutachten zu allen umstrittenen Bewertungspunkten einzuholen. Dass derartige Beweismassnahmen das Verfahren erheblich aufblähen könnten, ist dabei nur ein untergeordneter Nachteil. Weit bedenklicher ist, dass das Einholen von Gutachten durch das nicht über spezifische Fachkenntnisse verfügende Bundesverwaltungsgericht die Gefahr in sich birgt, dass die Sachverhaltswürdigung und damit ein wesentlicher Teil des Urteils faktisch auf aussenstehende Sachverständige ausgelagert wird. Gerade wenn – wie im Übernahmerecht – der Gesetzgeber den erstinstanzlichen Entscheid einer kollegial zusammengesetzten Fachbehörde anvertraut hat, wäre eine derartige Auslagerung besonders problematisch (vgl. Schindler, a.a.O., Rz. 22 zu Art. 49 VwVG; Benjamin Schindler, Verwaltungsermessen, Zürich/St. Gallen 2010, S. 359 f.).

Aufgrund dieser grundsätzlichen Überlegungen erscheint es als mit der gesetzlichen Ordnung des Übernahmeverfahrens nicht vereinbar, wenn das Bundesverwaltungsgericht, die Instanz mit der geringsten spezifischen Fachkenntnis, ein Verfahren mit wesentlich grösserer Prüfungsdichte durchführen würde als dies – wegen der gesetzgeberischen Konzeption eines besonders raschen Verfahrens – vor den Vorinstanzen, insbesondere vor der Übernahmekommission, möglich war. Das Bundesverwaltungsgericht auferlegt sich daher auch in Übernahmesachen Zurückhaltung bei der Beurteilung von ausgesprochenen Fachfragen und gesteht den fachkundigeren



Vorinstanzen diesbezüglich einen gewissen Beurteilungsspielraum zu. Es prüft aber, ob die Übernahmekommission und die FINMA die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt sowie die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte geprüft haben und in der Folge zu Recht davon ausgegangen sind, die Beurteilung der Prüfstelle sei transparent, nachvollziehbar und plausibel.

5.2 Das Black-Scholes-Modell ist eine von mehreren marktüblichen und von der Übernahmekommission grundsätzlich akzeptierten Methoden zur Bewertung von Optionen, die nicht im Geld sind (vgl. Verfügung 378/202 der UEK i.S. Speedel Holding AG vom 20. Januar 2009 E. 2.1 mit Hinweisen). Der Preis einer Option hängt nach dem Black-Scholes-Modell von folgenden Variablen ab: aktueller Aktienkurs (Underlying), Basispreis der Option (Strike), Zeit bis zum Ablauf der Option, risikoloser Zinssatz und Standardabweichung des Aktienkurses.

In den von der Beschwerdeführerin eingereichten Parteigutachten von Professor Heinz Zimmermann, Ordinarius für Finanzmarkttheorie an der Universität Basel, vom 23. Juni 2009, 5. Juli 2009, 29. Juli 2009 und 8. Januar 2010 wird dargelegt, die Anwendung des Black-Scholes-Modells sei unzulässig, wenn die Restlaufzeit der Option eine Zeitperiode einschliesse, in der die Basisanlage mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit dekotiert werde. Das Black-Scholes-Modell setze nämlich zwingend voraus, dass das betrachtete Derivat während der gesamten Restlaufzeit hedgebar sei. Das bevorstehende Übernahmeangebot beziehungsweise die Wahrscheinlichkeit, dass das Angebot erfolgreich sein und Quadrant in der Folge dekotiert werden würde, beeinflusse den Wert der Optionen daher drastisch und lasse ihn praktisch auf null sinken.

Dieser Einwand betrifft an sich eine Fachfrage, bezüglich deren Beantwortung sich das Bundesverwaltungsgericht Zurückhaltung auferlegen würde. Indessen scheint unter den Parteien und der Prüfstelle nicht umstritten zu sein, dass die Black-Scholes-Bewertungsmethode voraussetzt, dass die Basisanlage während der gesamten Restlaufzeit der Option verfügbar

ist. Umstritten ist lediglich, ob die Prüfstelle bei der Bewertung der Optionen das bevorstehende Übernahmeangebot hätte berücksichtigen (und in der Konsequenz eine andere Bewertungsmethode hätte wählen) müssen oder ob sie es vielmehr zu Recht nicht berücksichtigt hat.

5.3 Wie die Prüfstelle ausführte, kann der Wert einer Leistung wesentlich anders zu beurteilen sein, je nachdem, ob sie aus der Perspektive des Leistungserbringers oder aus derjenigen des Leistungsempfängers bewertet wird. Massgeblich für den Wert einer Neben- oder Gegenleistung im Sinne von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA sind indessen weder die Gestehungskosten des Leistungserbringers noch das rein subjektive Interesse des konkreten Leistungsempfängers, sondern der objektive Wert der Leistung. Zu ermitteln ist somit der Preis, den der Leistungserbringer von einem anderen Marktteilnehmer in der Situation des Leistungsempfängers oder auf dem freien Markt für diese Leistung erhalten könnte. Bestehen derartige Nebenleistungen beispielsweise aus kotierten Effekten, so besteht dieser Preis naheliegenderweise im Kurswert zum Zeitpunkt des vorausgegangenen Erwerbs (vgl. Art. 41 Abs. 3 BEHV-FINMA). Der Anbieter ist berechtigt, diesen objektiven Wert anzurechnen, ohne dass er zusätzlich den Nachweis erbringen müsste, dass das subjektive Interesse des Leistungsempfängers mindestens diesem objektiven Wert entspricht. Auf die (nicht restlos einleuchtenden) Argumente von Aquamit, aus welchen Gründen Mitsubishi Plastics daran interessiert gewesen sei, dass das Management diese Optionen in Aquamit einbrachte, braucht daher nicht näher eingegangen zu werden.

5.4 Im vorliegenden Fall unterscheiden sich der wirkliche objektive Wert und der hypothetische Marktwert der Optionen im für die Bewertung massgeblichen Zeitpunkt. Für die Berechnung des wirklichen objektiven Werts müssten, wie die Beschwerdeführerin zutreffend geltend macht und auch die Prüfstelle zugesteht, das bevorstehende Übernahmeangebot berücksichtigt werden. Wird stattdessen auf einen hypothetischen Marktwert abgestellt, so müsste dieser Umstand nicht berücksichtigt werden. Im

massgeblichen Zeitpunkt, am 1. Mai 2009, war nämlich erst den Beschwerdegegnerinnen und ihren Organen bekannt, dass dieses Übernahmeangebot unmittelbar bevorstand, nicht aber dem Publikum.

Würde grundsätzlich davon ausgegangen, dass derartige Insiderinformationen bei der Bewertung zwingend berücksichtigt werden müssen, so müsste konsequenterweise auch der Kurswert von kotierten Effekten jeweils rechnerisch korrigiert werden, falls er aufgrund allfälliger Insiderkenntnisse als über- oder unterbewertet erscheinen würde. Eine derartige Anforderung würde aber offensichtlich zu weit gehen. Das Bundesverwaltungsgericht erachtet es daher als eine Ermessensfrage, ob bei der Bewertung versucht wird, dem objektiven Wert möglichst nahe zu kommen, indem alle, auch allenfalls erst nachträglich allgemein bekannt gewordene Sachverhaltsumstände des konkreten Einzelfalles in die Bewertung einbezogen werden, oder ob eine «massentauglichere» Bewertungsmethode wie die Black-Scholes-Methode verwendet wird, welche sich am hypothetischen Marktwert orientiert und keine Insiderkenntnisse berücksichtigt.

In dieses Ermessen greift das Bundesverwaltungsgericht nicht ein.

5.5 Die Rügen der Beschwerdeführerin, die vom Management eingebrachten Verwaltungsratsoptionen seien zu Unrecht nach der Black-Scholes-Methode bewertet und mit CHF 16.22 angerechnet worden, erweisen sich somit als unbegründet. Die Vorinstanz hat daher zu Recht von der Einholung eines unabhängigen Gutachtens abgesehen.

6. (...)

7.

In Bezug auf die Frage, ob die von der Beschwerdeführerin geltend gemachten Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics allenfalls als Zusatzleistungen zu berücksichtigen seien, führte die Prüfstelle in ihren Stellungnah-

men gegenüber der Übernahmekommission sowie im Verfahren vor der Vorinstanz aus, sie sei der Meinung, der sinnvollste Weg zur Beurteilung allfälliger Zusatzleistungen sei eine gesamthafte Beurteilung der Vertragswerke, ohne zu versuchen, jede einzelne Leistungskomponente aus den Verträgen einzeln zu bewerten, denn dies würde nicht zu einem genaueren Ergebnis führen. In komplexen Situationen könne nicht jede Komponente einzeln bewertet werden. Die Bewertung der einzelnen Leistungen sei sehr schwierig und beinhalte Ermessensspielräume, denn für viele Leistungen gebe es keine ökonomisch fundierten Bewertungsmodelle oder -ansätze. Es gehe aber nicht an, nur diejenigen Leistungen zu berücksichtigen, welche einfach bewert- oder argumentierbar seien. Sie habe daher eine Gesamtbeurteilung vorgenommen und sei zum Schluss gekommen, dass gesamthaft betrachtet keine wesentlichen Zusatzleistungen erbracht worden seien. Die Leistungen beider Parteien unter dem Joint-Venture-Vertrag seien ihr ausgewogen erschienen. Sie habe keine Anzeichen gefunden, aus denen sie hätte schliessen müssen, dass der Vertrag nicht zwischen zwei unabhängigen Parteien ausgehandelt worden sei. Es sei auch nicht zu erwarten gewesen, dass der eine den andern direkt habe begünstigen wollen.

Auch die Erstinstanz führte in ihrer Verfügung und in ihrer Vernehmlassung vor der Vorinstanz aus, es sei weder zweckmässig noch sinnvoll, einzelne Leistungen aus dem Kontext des Joint Venture herauszulösen und isoliert zu betrachten. Dies würde unweigerlich zu einer Verzerrung führen. Eine geldwerte Leistung im Sinne von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA an das Management wäre einzig zu bejahen, wenn die im Rahmen des Joint Venture erbrachten Leistungen und Gegenleistungen nicht in einem ausgewogenen Verhältnis stehen würden, so dass darin eine versteckte oder indirekte Leistung von einem Partner zugunsten des anderen zu erblicken wäre. Mitsubishi Plastics bringe als Joint-Venture-Partner die Finanzierung in das gemeinsame Joint Venture ein, während das Management für die operative Führung mit ihrem Wissen und ihrer Erfahrung zur Verfügung stehe. Die gegenseitigen Leistungen stünden in keinem offensichtlich unausgewogenen Verhältnis.

Die Vorinstanz teilte in ihrer Verfügung diese Auffassungen. Sie führte aus, Zusatzleistungen, die im Rahmen eines vorausgegangenen Erwerbs erbracht würden, seien zu berücksichtigen, wenn sich im konkreten Einzelfall aufgrund einer Gesamtbetrachtung ein Leistungsmissverhältnis zu Gunsten einer Partei ergäbe, und dieses Missverhältnis überdies wesentlich sei. Die Feststellung und gegebenenfalls Bewertung zusätzlicher Leistungen sei Sache der Anbieterin und die Prüfstelle habe die Angemessenheit zu prüfen.

7.1 Sind beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden beziehungsweise der veräussernden Person erfolgt, wie die Gewährung von Sicherheiten oder Sachleistungen, so wird der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen erhöht beziehungsweise gemindert (Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA). Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht die Angemessenheit der Erhöhung oder der Minderung zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen (vgl. Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA). Erfolgte der vorausgegangene Erwerb indirekt im Sinne von Art. 30 in Verbindung mit Art. 9 Abs. 3 Bst. c BEHV-FINMA, so hat der Anbieter den auf die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft entfallenden Anteil des bezahlten Preises im Angebotsprospekt offenzulegen; die Bewertung dieses Anteils ist durch die Prüfstelle zu überprüfen (Art. 42 BEHV-FINMA). Der bezahlte Preis für den Erwerb der Aktien kann somit angemessen gekürzt werden, wenn er nicht bloss den Aktienwert, sondern auch andere wichtige Leistungen des Veräusserers reflektiert, zum Beispiel die Gewährung von Sicherheiten oder besondere Gewährleistungen (Botschaft zum BEHG, BBl 1993 I 1418; Hofstetter/Heuberger, a.a.O. N. 112 zu Art. 32). In gleicher Weise ist der bezahlte Preis rechnerisch zu erhöhen, wenn der Erwerber neben dem Kaufpreis auch andere wichtige Leistungen erbringt.

7.2 Der Sinn von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA liegt offensichtlich darin zu verhindern, dass dem Verkäufer des Kontrollpakets neben dem offi-

ziellen Kaufpreis noch versteckte weitere Zahlungen gemacht werden, die zwar formal unter einem anderen Titel erfolgen, bei einer wirtschaftlich-faktischen Betrachtungsweise aber als zusätzliche Kontrollprämie einzustufen sind. Angesichts der finanziellen Belastung, die die gesetzlich vorgesehene Partizipation der Streuaktionäre an der Kontrollprämie bedeutet, ist der Anreiz für den Anbieter, Umgehungskonstellationen zu finden oder eine sich anderweitig bietende Gelegenheit für eine Umgehung zu nutzen, beträchtlich. Der Verkäufer des Aktienpakets seinerseits würde von einem derartigen Umgehungsgeschäft ebenfalls profitieren, denn der Anbieter könnte ihm eine wesentlich höhere Kontrollprämie bezahlen, wenn er sie in einer Weise entrichten könnte, die sich nicht auf den Mindestpreis auswirkt.

Die Kontrolle durch die Prüfstelle hat dieser teilweise übereinstimmenden Interessenlage der Vertragsparteien Rechnung zu tragen: Die Prüfstelle darf zwar durchaus von der Vermutung ausgehen, der Vertrag sei ausgewogen, weil er zwischen zwei unabhängigen Parteien ausgehandelt worden sei, von denen keine die andere habe begünstigen wollen. Diese Vermutung gilt indessen nur für das Gesamtpaket. In Bezug auf die Bewertung der verschiedenen Leistungen und Gegenleistungen beziehungsweise die Ausscheidung des auf das Aktienpaket entfallenden Teils der Leistungen des Erwerbers gilt dagegen, dass beide Vertragsparteien ein gemeinsames Interesse daran haben, dass die Leistungen des Erwerbers möglichst niedrig, allfällige Nebenleistungen des Veräusserers dagegen möglichst hoch bewertet werden, damit ein möglichst geringer Erwerbspreis für das Aktienpaket und in der Folge ein niedriger Mindestpreis resultiert.

Diese Interessenlage ist von der Prüfstelle bei der Beurteilung zu berücksichtigen. Auch wenn keine Anhaltspunkte vorliegen, dass der Vertragskomplex insgesamt ein Umgehungsgeschäft darstellt, darf die Prüfstelle aus diesem Umstand nicht einfach ableiten, dass das Interesse beider Parteien, den für den Mindestpreis massgeblichen Preis für den vorausgegangenen Erwerb möglichst niedrig zu halten, auch bei der konkreten Ausgestaltung des Vertrags keine Rolle gespielt habe, und auf eine eigentliche Bewertung verzichten.

7.3 Die Prüfstelle hat somit auch dann, wenn vorab keine konkreten Anzeichen auf ein Umgehungsgeschäft oder andere Unregelmässigkeiten vorliegen, im Rahmen der Sachverhaltsfeststellung unvoreingenommen zu untersuchen, welche wesentlichen Leistungen und Gegenleistungen sich tatsächlich gegenüberstehen. Es versteht sich von selbst, dass ein derartiger Vergleich die Bewertung aller Leistungen beziehungsweise jeder einzelnen wesentlichen Leistung beinhaltet. Nur so kann eine Aussage darüber gemacht werden, ob sich die Leistungen bei gesamthafter Betrachtung die Waage halten oder ob ein Missverhältnis besteht, das zu einer angemessenen Erhöhung oder Reduktion des geltend gemachten Erwerbspreises führen muss. Würde eine derartige Beurteilung gemacht, ohne die Komponenten einzeln festzustellen und zu bewerten, würde die «Beurteilung» durch die Prüfstelle sich letztlich auf die Feststellung beschränken, dass ein synallagmatischer Vertrag vorliege, und die Behauptung der Vertragsparteien, dass das Verhältnis zwischen Leistungen und Gegenleistungen ausgeglichen sei, würde unkritisch übernommen. Eine derartige Beschränkung der Prüfungspflicht aber würde Sinn und Zweck von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA offensichtlich nicht gerecht.

Dass die Bewertung gewisser Leistungen sehr schwierig sein kann, insbesondere wenn es für die betreffende Leistungsart keine ökonomisch fundierten Bewertungsmodelle oder -ansätze gibt, wie die Prüfstelle ausführt, trifft sicher zu. In solchen Fällen steht der Prüfstelle ein relativ grosser Beurteilungsspielraum zu. Je unsicherer die zugrunde liegenden Bewertungsfaktoren, je spekulativer die für die Bewertung erforderlichen Annahmen und je schwieriger deshalb die Bewertung der in Frage stehenden Leistungen sind, umso grösser ist daher der Beurteilungsspielraum («technisches Ermessen») der Prüfstelle beziehungsweise der Übernahmekommission. Die Formulierung, wonach die Prüfstelle in ihrem Bericht die «Angemessenheit» der Erhöhung oder der Minderung zu bestätigen hat (Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA), indiziert ferner, dass bei der Bewertung derartiger Neben- und Gegenleistungen sogar ein eigentlicher Ermessensspielraum besteht. Derartige Beurteilungs- und Ermessensspielräume sind vom Bundesverwaltungsgericht zu respektieren (vgl. E. 5.1).

7.4 Der durch diese Beurteilungs- und Ermessensspielräume entstehende «Unschärfefaktor» in der Beurteilung bedeutet indessen nicht, dass die Prüfstelle sich bei der Beurteilung von Vertragswerken, die verschiedenartige Leistungen beider Seiten beinhalten, darauf beschränken darf, das Ergebnis ihrer Beurteilung bekannt zu geben, ohne in nachvollziehbarer Weise zu begründen, wie sie zu diesem Schluss gelangt ist. An eine nachvollziehbare Begründung sind nämlich desto strengere Anforderungen zu stellen, je grösser der einer Behörde eingeräumte Beurteilungs- oder Ermessensspielraum ist (vgl. BGE 129 I 232 E. 3.3). Gerade wenn die Bewertung nicht mittels einer praxisüblichen und daher bekannten Methode erfolgt, besteht umso mehr Bedarf, dass die Prüfstelle darlegt, von welchen relevanten Sachverhaltsannahmen sie ausgegangen ist und von welchen Überlegungen sie sich hat leiten lassen.

Die Anforderungen an eine rechtsgenügeliche Begründung der Prüfstelle sind am ehesten mit der Begründungspflicht eines gerichtlich oder behördlich bestellten Gutachters zu vergleichen, denn auch für die Prüfstelle gilt, dass sie sich durch besondere Fachkunde auszeichnet und die Aufgabe hat, als «verlängerter Arm» der Erinstanz für diese die entscheiderelevanten Tatsachen festzustellen und aufgrund ihres Fachwissens und von anerkannten Erfahrungssätzen zu beurteilen. Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung darf ein Gutachter sich nicht darauf beschränken, seine Schlussfolgerungen bekannt zu geben, sondern er hat sie auch einleuchtend zu begründen (BGE 125 V 351 E. 3.a). Der Gutachter hat zu diesem Zweck die Annahmen und Gedankengänge, aufgrund derer er zu seinen Schlussfolgerungen gelangt ist, im Einzelnen darzulegen (vgl. Alfred Bühler, Gerichtsgutachter und -gutachten im Zivilprozess, in: Heer/Schöbi [Hrsg.], Gericht und Expertise, Schriften der Stiftung für die Weiterbildung schweizerischer Richterinnen und Richter SWR/Bd. 6, Bern 2005, S. 60). Diese Grundsätze gelten auch für die Anforderungen an eine rechtsgenügeliche Begründung ihrer Beurteilung durch die Prüfstelle.

Die Prüfstelle hat somit die wesentlichen sich gegenüberstehenden Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen je einzeln festzu-

stellen und zu bewerten beziehungsweise deren Bewertung durch die Anbieterin zu kontrollieren. Das Ergebnis dieser Prüfung hat sie – primär gegenüber der Übernahmekommission – zu begründen, damit diese sich vergewissern kann, dass die Beurteilung durch die Prüfstelle transparent, nachvollziehbar und schlüssig ist.

7.5 Im vorliegenden Fall hat die Prüfstelle im Verlauf des Einspracheverfahrens vor der Übernahmekommission beziehungsweise im Verfahren vor der Vorinstanz dargelegt, warum sie die gegenseitigen Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen der Joint-Venture-Partner als angemessen erachtete. Die Übernahmekommission und die Vorinstanz erachteten diese Beurteilung als transparent, nachvollziehbar und plausibel. In der Folge wird daher – mit der dargelegten Zurückhaltung gegenüber dem Urteil der fachkundigeren Vorinstanzen – zu prüfen sein, ob dieser Auffassung gefolgt werden kann.

8.

Bezüglich der Frage, ob die Finanzierungsleistungen, zu denen sich Mitsubishi Plastics in den Verträgen verpflichtet hat, als Zusatzleistungen zu berücksichtigen sind beziehungsweise wie sie gegebenenfalls zu bewerten sind, vertreten die Parteien unterschiedliche Auffassungen.

Die Beschwerdeführerin macht geltend, der für das Aktionärsdarlehen von CHF 50 Mio. vereinbarte Zinssatz von 1% liege weit unter den Marktbedingungen, womit Aquamit von einer erheblichen Kostenersparnis profitiere. Für die Finanzierung des öffentlichen Angebots habe Mitsubishi Plastics Aquamit eine Wandelanleihe in Höhe von CHF 236 Mio. gewährt. Diese Anleihe sei fest für 5 Jahre, zu einem Zinssatz von umgerechnet rund 3,2% pro Jahr. Entgegen der Bezeichnung handle es sich indessen nicht um eine Wandelanleihe, denn Mitsubishi Plastics stehe kein einseitiges Wandelrecht zu, sondern eine Wandlung sei nur mit Zustimmung des Managements möglich. Das «Wandelrecht» könnte daher den äusserst tiefen Zins nicht rechtfertigen. (...)

Aquamit bestreitet, dass die Finanzierungsleistungen durch Mitsubishi Plastics und die vertraglich vereinbarten «Founders' Rights» rechtlich relevante Zusatzleistungen zum Kaufpreis der vom Management erworbenen Aquamit-Aktien darstellten. (...) Die Akquisitionsfinanzierung durch Mitsubishi Plastics an Aquamit sei eine Konzernfinanzierung, welche typischerweise andere Konditionen aufweise als eine unabhängige Drittfinanzierung. Die gewährten Konditionen entsprächen auch denjenigen von anderen gruppeninternen Finanzierungen im Mitsubishi-Konzern. Es würde der wirtschaftlichen Vernunft widersprechen, sich bei einer Drittbank oder über den Kapitalmarkt zu finanzieren, wenn man günstigere Konditionen durch die Konzernmutter erhalte. (...) Auch Quadrant bestreitet, dass die Finanzierung von Aquamit durch Mitsubishi Plastics sowie die im Joint-Venture-Vertrag vorgesehenen «Founders' Rights» rechtlich relevante Zusatzleistungen darstellten.

In ihrer Verfügung führte die Erstinstanz aus, die von Mitsubishi Plastics zur Verfügung gestellten Finanzierungen entsprächen allenfalls nicht den bei Drittfinanzierungen üblicherweise geltenden Konditionen, sondern seien eher mit einer bona fide Konzernfinanzierung vergleichbar. Die sich daraus ergebenden Vorzüge kämen jedoch dem Joint Venture zugute und stünden in keinem offensichtlich unausgewogenen Verhältnis zu den Leistungen des Managements.

Die Vorinstanz führte in ihrer Verfügung aus, Mitsubishi Plastics sei ein industrieller und strategischer Partner von Quadrant. Dass sie Aquamit eine Finanzierung zu vergleichsweise günstigeren Zinskonditionen als eine Investmentbank gewährt habe, sei daher sachgerecht und vertretbar. (...)

8.1 (...)

8.2 Unbestritten und aktenmässig erstellt ist, dass Mitsubishi Plastics gestützt auf den Darlehensvertrag vom 1. Mai 2009 Aquamit in einer ersten Phase ein Darlehen von CHF 50 Mio. gewährte, um von Quadrant, Swiss

Small Cap Invest AG, Corisol Holding AG und KWE Beteiligungen AG insgesamt 465'567 Quadrant-Aktien zu erwerben.

In der Folge wurde dieses Darlehen gemäss dem Wandelanleihevertrag vom 1. Mai 2009 in der vertraglich vorgesehenen Weise grösstenteils durch die Wandelanleihe von maximal CHF 236 Mio. (PTO-Wandelanleihe) abgelöst, welche im Übrigen insbesondere auch der Finanzierung des öffentlichen Kaufangebots diente. Der vereinbarte Zinssatz für diese Anleihe beträgt Euribor +0,5%. Die Wandelanleihe ist eine Nullcouponanleihe mit einer Laufzeit bis 2014 und wird durch ein Pfandrecht an den von Drittpersonen erworbenen Quadrant-Aktien gesichert.

Im Joint-Venture-Vertrag verpflichtete sich Mitsubishi Plastics weiter, Aquamit unter einer weiteren Wandelanleihe (nachfolgend: Refinancing Wandelanleihe) die nötigen Mittel zukommen zu lassen, damit Aquamit im Fall des Zustandekommens des öffentlichen Kaufangebots den Syndikatskredit von CHF 173'431'000.–, den Quadrant im Jahr 2009 refinanzieren musste, ablösen konnte. Die Konditionen dieses Darlehens von Mitsubishi Plastics an Aquamit (Refinancing Wandelanleihe) widerspiegeln diejenigen des entsprechenden Darlehens von Aquamit an Quadrant zur Ablösung des Syndikatskredits: Die Verzinsung beträgt je anfänglich Euribor +2% und erhöht sich pro Quartal um 0,25%.

Dass diese Finanzierungen, insbesondere die Zinskonditionen der PTO-Wandelanleihe, wesentlich günstiger sind, als ein entsprechendes Darlehen von einem anderen Kreditgeber gewesen wäre, ist weitgehend ebenfalls unbestritten und offensichtlich.

8.3 Die Prüfstelle, die Vorinstanzen und Aquamit argumentieren vorab, diese günstigen Konditionen kämen gar nicht dem Management, sondern Quadrant beziehungsweise dem Joint Venture Aquamit zugute. Insofern handle es sich nicht um geldwerte Leistungen an das Management.

Diesem Argument kann nicht gefolgt werden. Richtig ist zwar, dass die günstige Finanzierung der Wandelanleihe, welche Aquamit dafür verwenden sollte, den Syndikatskredit von Quadrant abzulösen, offenbar primär

eine Konsequenz der von Quadrant im Transaktionsvertrag ausgehandelten Refinanzierung darstellt. Quadrant wird als Folge der Übernahme indessen zu einer hundertprozentigen Tochter von Aquamit. Das Management seinerseits hält zusammen 50% der Aktien von Aquamit. Besonders günstige Zinskonditionen für Aquamit oder für Quadrant wirken sich daher direkt beziehungsweise indirekt positiv auf den Unternehmenserfolg von Aquamit aus. Soweit allfällige Gewinne als Dividenden ausgeschüttet werden, partizipiert das Management daran zu 50%. Werden die Gewinne nicht oder nicht vollständig ausgeschüttet, so erhöht sich der innere Wert der Aktien. Diese Wertsteigerung kann jedes Mitglied des Managements nach Ablauf der Lock-up-Periode von fünf Jahren jedenfalls insoweit realisieren, als es berechtigt ist, seine Aktien zu dem Preis zu verkaufen, den ihm ein allenfalls interessierter Dritter dafür bietet. Das Vorkaufsrecht der übrigen Mitglieder beziehungsweise subsidiär von Mitsubishi Plastics muss zu dem von einem interessierten Dritten angebotenen Preis ausgeübt werden. Jeder finanzielle Vorteil, der Aquamit oder Quadrant durch Mitsubishi Plastics gewährt wird, wirkt sich daher indirekt zu 50% zu Gunsten des Managements aus.

Es ist an sich nicht zu beanstanden, wenn der Umstand, dass ein derartiger Vorteil möglicherweise erst in fünf Jahren realisiert werden kann, bei der Bewertung berücksichtigt wird, genau wie andere Faktoren, welche einer Realisierung des vollen inneren Werts der Aquamit-Aktien möglicherweise entgegenstehen könnten. Nicht nachvollziehbar ist indessen, warum diese Lock-up-Periode eine Berücksichtigung als Nebenleistung gänzlich ausschliessen sollte, wie Quadrant argumentiert.

Dem Argument der Prüfstelle, der Vorinstanzen und der Anbieterin, die günstigen Finanzierungsbedingungen kämen gar nicht dem Management, sondern dem Joint Venture Aquamit beziehungsweise Quadrant zugute und stellten daher keine geldwerten Leistungen an das Management dar, kann daher nicht gefolgt werden.

8.4 Die Prüfstelle führte in ihren Stellungnahmen gegenüber der Vorinstanz aus, der Waneloption komme ein ökonomischer Wert zu. Bei ver-

gleichbaren Schweizer Unternehmen seien dafür Abschläge von 0,6% bis 1,6% feststellbar.

Die Beschwerdeführerin weist diesbezüglich zu Recht darauf hin, dass die als Wandelanleihen bezeichneten Anleihen diese Bezeichnung zu Unrecht tragen. Die Definition einer Wandelanleihe setzt bereits begrifflich voraus, dass der Gläubiger der Anleihe über das Recht verfügt, während einer bestimmten Frist und zu einem bestimmten Preis seine Obligation in eine festgelegte Anzahl von Beteiligungspapieren wandeln zu können (vgl. Art. 653 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 [OR, SR 220]; Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht. Einführung und Überblick, 2. vollst. neu bearb. und erw. Aufl., Bern 2004, § 11 N. 227). Im vorliegenden Fall räumt der Wandelanleihevertrag Mitsubishi Plastics indessen gerade kein derartiges einseitiges Gestaltungsrecht ein, denn eine entsprechende Wandlung wäre nur mit Zustimmung von Aquamit beziehungsweise des Managements möglich (vgl. PTO-Wandelanleihevertrag, Schedule A, Clause 5.1; Joint-Venture-Vertrag Ziff. 3.4.5.).

Die Auffassung der Prüfstelle und der Vorinstanz, die Wandelanleihe sei mit einer Wandeloption verknüpft, weshalb sie «Mezzanine-Charakter» habe, basiert somit auf einer unrichtigen Sachverhaltsfeststellung.

Ob selbst der Möglichkeit einer Wandlung, die zwar keine Wandeloption im Sinne des Gesetzes darstellt, sondern nur mit Zustimmung des Managements ausgeübt werden könnte, auch ein gewisser ökonomischer Wert zukommen könnte, kann offen gelassen werden, da ein diesbezüglicher Abzug jedenfalls eine nachvollziehbare Begründung durch die Prüfstelle voraussetzen würde.

8.5 Die Prüfstelle führte weiter aus, Mitsubishi Plastics habe ein eigenes Interesse an der Finanzierung von Aquamit gehabt, denn nach japanischem Rechnungslegungsstandard erlaube die anvisierte Struktur die vollständige Konsolidierung der Zielgesellschaft.

Aquamit ergänzt dazu, bei einer Beteiligung von 50% sei grundsätzlich eine Vollkonsolidierung möglich, wenn Mitsubishi Plastics Aquamit in

einem wesentlichen Umfang fremdfinanziere. Durch die Vollkonsolidierung werde Aquamit gesamthaft als Teil des Mitsubishi-Konzerns dargestellt. Sie belegt dies durch (übersetzte) Auszüge aus den massgeblichen japanischen Bestimmungen. Ein Interesse von Mitsubishi Plastics an einer derartigen Vollkonsolidierung ist zwar nachvollziehbar, doch hat die Prüfstelle keine weiteren Angaben zur konkreten Bewertung dieses Interesses gemacht.

8.6 Die Prüfstelle führte in ihrer Stellungnahme gegenüber der Vorinstanz aus, ob sich ein guter Schuldner in Yen oder in Schweizerfranken verschulde, sei irrelevant, da in einem effizienten Markt die Forward Exchange Rate das Zinsdifferential ausgleichen sollte. Werde angenommen, dass Mitsubishi Plastics den von ihrer Bank erhaltenen Kredit vollumfänglich absichere, seien die Zinskosten für Mitsubishi Plastics in einem arbitragefreien Markt gleich den Zinskosten eines in Schweizerfranken aufgenommenen Kredits. Insofern könne sich die Frage der marktüblichen Konditionen nur auf den Kreditrisikozuschlag beschränken. Diese Überlegungen sind unbestritten und nachvollziehbar.

Zur Frage, ob die Kreditrisikozuschläge im vorliegenden Fall angemessen sind oder nicht, führen die Prüfstelle und die Parteien verschiedene Argumente und Einwände an, die in der Folge im Einzelnen zu prüfen sind:

8.6.1 Nach der Einschätzung der Prüfstelle ist die Anbieterin kreditrisikomässig im Bereich eines BBB-Ratings anzusiedeln. Der durchschnittliche gewichtete Zinssatz für Unternehmensanleihen von Schweizer Firmen mit einem BBB-Rating betrage 3,8%.

Ob Aquamit kreditrisikomässig im Bereich eines BBB-Ratings einzustufen ist oder ob diese Einstufung angesichts der hohen Fremdfinanzierung zu hoch ist, wie die Beschwerdeführerin behauptet, ist eine technische Frage, zu deren Beantwortung die Prüfstelle offensichtlich besser geeignet ist als das Bundesverwaltungsgericht, dem das diesbezügliche Spezialwis-

sen abgeht. Die Prüfstelle hat ihre Einstufung indessen überhaupt nicht begründet. Insofern rügt die Beschwerdeführerin jedenfalls zu Recht, dass dieser Teil der Bewertung weder transparent noch nachvollziehbar ist.

8.6.2 Die Prüfstelle führt weiter aus, die Kreditmarge von 0,5% bis 0,6% sei auch darum nicht unangemessen, weil Mitsubishi Plastics umfangreiche Sicherheiten erhalten habe.

Unbestritten und aktenkundig ist, dass diese Sicherheiten lediglich in einem Pfandrecht an einem Teil der von Aquamit gehaltenen Quadrant-Aktien bestehen und dass Aquamit neben den Quadrant-Aktien über keine weiteren Aktiven verfügt. Die Beschwerdeführerin wendet daher zu Recht ein, dass die PTO-Wandelanleihe verglichen mit dem Quadrant gewährten Darlehen zur Ablösung des Syndikatskredits nachrangig besichert ist und daher einen vergleichsweise höheren und nicht einen niedrigeren Risikozuschlag aufweisen müsste (vgl. das Parteigutachten Zimmermann vom 15. August 2009, S. 2). Da alle übrigen zinsrelevanten Faktoren bezüglich dieser beiden Darlehen identisch sind, ist dieser Vergleich einschlägig. Unbestritten ist auch, dass das Darlehen an Quadrant wesentlich günstiger ist als eine Drittfinanzierung zu Marktkonditionen. So führte Dr. Niggli in einem Interview aus, bei einer Drittfinanzierung hätte Quadrant mit mindestens 9,2% Zins rechnen müssen (Finanz und Wirtschaft vom 24. Juni 2009, S. 16 f.).

Angesichts dieser Diskrepanz zwischen den Zinskonditionen der PTO-Wandelanleihe und den Konditionen des Darlehens von Aquamit an Quadrant zur Ablösung des Syndikatskredits (Euribor +0,5% bzw. Euribor +2% sowie Erhöhung um 0,25% pro Quartal) muss die Beurteilung der Prüfstelle, angesichts der umfangreichen Sicherheiten seien die Zinskonditionen für die Wandelanleihe risikogerecht, als nicht plausibel eingestuft werden.

Im Parteigutachten von Aquamit wird argumentiert, wenn das Management statt der Finanzierung durch Mitsubishi Plastics selbst 50% der Finanzierung von Drittkreditgebern hätte beschaffen müssen, so hätten die Mitglieder des Managements als «High-Networth-Individuals» keine

teureren Konditionen gewärtigen müssen. Ob diese Behauptung zutrifft, kann offen gelassen werden, da der Vergleich ohnehin nicht statthaft ist: Bei einem derartigen Kredit wären die verpfändeten Quadrant-Aktien nicht die einzige Sicherheit gewesen, wie im vorliegenden Fall, in dem Aquamit Kreditnehmerin ist. Bei einem Kredit an die Mitglieder des Managements hätte ein Drittkreditgeber daneben auch das gesamte übrige Vermögen dieser «High-Networth-Individuals» als Sicherheit berücksichtigen können. Dieser hypothetische Sachverhalt kann daher nicht zum Vergleich herangezogen werden.

8.6.3 Die Prüfstelle führte weiter aus, ein Investor wie Mitsubishi Plastics, der mit der Transaktion langfristige strategische Ziele verfolge, schätze das Risiko anders ein als ein reiner Finanzinvestor. Der Zinssatz sei daher analog zu den Zinssätzen auf Darlehen an andere Gruppengesellschaften des Konzerns bestimmt worden. Deren Bandbreite liege zwischen Tibor +0,3% und +0,5%.

Dass Konzernfinanzierungen normalerweise wesentlich günstigere Konditionen aufweisen als unabhängige Drittfinanzierungen, ist nachvollziehbar. Ein Grund dafür liegt, wie die Beschwerdegegnerinnen und die Parteigutachter von Aquamit darlegen, darin, dass die Kreditgeberin nicht den aus Informationsasymmetrien und Zieldivergenzen erwachsenden Agency-Risiken ausgesetzt ist, wie dies bei Drittkapitalgebern, insbesondere Banken, der Fall ist. Als hälftige Miteigentümerin von Aquamit kann Mitsubishi Plastics aktiv Einfluss auf die strategische und operative Führung von Quadrant und damit auch auf das Gedeihen des Joint Ventures nehmen (vgl. Professor Rudolf Volkart und Dr. Thomas Vettiger, Gutachten IFBC vom 22. Oktober 2009, S. 25). Dass diese Agency-Risiken auch bei einem Drittkapitalgeber durch geeignete Massnahmen beschränkt werden könnten, wie die Beschwerdeführerin geltend macht, mag zutreffen, erscheint indessen nicht als ausschlaggebend, da derartige Massnahmen für den Schuldner kaum kostenneutral sein dürften. Ein angemessener Abzug für geringere Agency-Risiken ist daher nicht zu beanstanden.



Darüber hinaus erscheint der Vergleich mit den Kreditkonditionen, die anderen Unternehmen des Mitsubishi-Konzerns gewährt wurden, indessen als nicht statthaft, denn die Prüfstelle hat nicht dargelegt, ob es sich bei diesen anderen Unternehmen um hundertprozentige Töchter oder Konzernschwestern von Mitsubishi Plastics handelt oder lediglich um Gesellschaften, an denen Mitsubishi Plastics eine nicht beherrschende Beteiligung hält. Die Beschwerdeführerin rügt diesbezüglich zu Recht, dass sich das Verhältnis zwischen Mitsubishi Plastics und Aquamit wesentlich vom Verhältnis zwischen Konzernmutter und hundertprozentiger Konzerntochter unterscheidet. Während eine allfällige Zinsvergünstigung, die einer hundertprozentigen Konzerntochter gewährt wird, über eine allfällige Dividende oder Zunahme des inneren Werts der Aktien der Tochter wiederum voll der Konzernmutter zugute kommt, ist das bei einer nur fünfzigprozentigen Beteiligung nur zur Hälfte der Fall. Die andere Hälfte der Zinsvergünstigung stellt angesichts der Eigentumsverhältnisse an Aquamit einen Verlust für Mitsubishi Plastics beziehungsweise eine Leistung an die anderen Aktionäre, das heisst an das Management, dar.

Die Überlegung der Prüfstelle, der gewährte Zins sei auch darum angemessen, weil er analog zu den Zinssätzen auf Darlehen an andere Groupengesellschaften des Konzerns bestimmt worden sei, ist somit nicht plausibel, denn sie lässt einen entscheidungswesentlichen Unterschied zwischen Aquamit und hundertprozentigen Konzerntöchtern des Mitsubishi-Konzerns unberücksichtigt.

8.7 Die Prüfstelle begründete ihre Beurteilung letztlich auch mit dem Argument, Mitsubishi Plastics gehöre zum Mitsubishi Chemical Holdings Konzern, der eine Börsenkapitalisierung von rund CHF 6,7 Mia. aufweise, weshalb sie die Anleihen ohne übermässige Leverage finanzieren könne. Sie werde sich vermutlich kurzfristig zu Libor +0,3% refinanzieren und gebe diese günstige Finanzierung teilweise an die Aquamit weiter.

Die Beschwerdeführerin rügt indessen zu Recht, dass es auf die Art und Weise der Refinanzierung von Mitsubishi Plastics nicht ankommen

kann. Ein Kontrollzuschlag kann nicht bereits deshalb unbeachtlich sein, weil der Anbieter finanzstark ist und den Zuschlag bezahlen kann, ohne sich für die entsprechende Summe refinanzieren zu müssen. Massgebend für die Bewertung allfälliger Zusatzleistungen ist der objektive Wert der betreffenden Leistung (vgl. E. 5.3). Indem die Prüfstelle auf die subjektiven Refinanzierungsmöglichkeiten von Mitsubishi Plastics statt auf den Vergleich mit marktüblichen Zinskonditionen, korrigiert um einen angemessenen Kreditrisikoabzug wegen der geringeren Agency-Risiken, abgestellt hat, ist sie rechtlich von einer falschen Prämisse ausgegangen.

8.8 Als Zwischenergebnis ergibt sich somit, dass der Prüfstelle nicht in Bezug auf alle von ihr angeführten Gründe, weshalb die Zinskonditionen der von Mitsubishi Plastics eingebrachten Finanzierungen angemessen seien, gefolgt werden kann. Die Argumente der Prüfstelle sind zwar nicht alle kumulativer, sondern teilweise auch alternativer Natur. Indessen verbleibt keine als alleinige Begründung ausreichende Argumentationskette, die nicht zumindest in einem Teilelement zu beanstanden ist.

9. (...)

10. Bezüglich der Frage allfälliger Gegenleistungen des Managements rügt die Beschwerdeführerin, weder der Rahmenvertrag noch die anderen von der Anbieterin eingereichten Verträge sähen neben der Verschaffung der Kontrolle weitere Leistungen des Managements vor. Insbesondere sei keine Arbeits- oder Beratungspflicht des Managements vorgesehen, sondern nur ein Recht, in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung Einsitz zu nehmen. Die Behauptung der Prüfstelle, dass das Management als Gegenleistung sein Know-how und seine Managementleistung zur Verfügung stelle, sei unsubstantiiert und durch keine einzige Vertragsstelle belegt. (...) Aquamit

macht dagegen geltend, der Rahmenvertrag und der Joint-Venture-Vertrag zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management stellten ein komplexes Geflecht von Rechten und Pflichten dar, welche nicht isoliert, sondern nur als Gesamtheit zu betrachten seien. Das Joint Venture zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management sei auf eine Dauer von 15 Jahren angelegt. Es widerspräche Sinn und Zweck eines derartigen Joint Ventures als einer Struktur, welche die Stärken der Partner in einer gemeinsamen Unternehmung zusammenführe, wenn alle Partner symmetrische Leistungen in die Gesellschaft einbringen müssten. So stelle der Erhalt des Know-hows und der Erfahrung des Managements für Mitsubishi Plastics einen erheblichen Wert dar, der zu berücksichtigen sei. (...)

10.1 Die Prüfstelle führte in ihren Stellungnahmen in den vorinstanzlichen Verfahren aus, sie verstehe die Transaktion so, dass Mitsubishi Plastics diese ohne Mitwirkung des Managements nicht eingegangen wäre. Mitsubishi Plastics müsse ein grosses Interesse daran haben, die Geschäfte der Zielgesellschaft auch zu ihrem Nutzen weiterzuführen. Die Zielgesellschaft sei keine rein finanzielle Investition, sondern eine Beteiligung mit strategischem und operativem Hintergrund, welche aus Sicht von Mitsubishi Plastics nur durch das zur Verfügung gestellte Know-how des Managements ihren vollen Nutzen entfalten könne. Das Management seinerseits erhoffe sich aufgrund der Partnerschaft mit Mitsubishi Plastics entsprechende Vorteile für die Zielgesellschaft. Dafür habe das Management als Gegenleistung seine Anteile an der Zielgesellschaft in Aquamit eingebracht und stelle dieser ihr Know-how und ihre Managementleistung zur Verfügung. Dass dem Management-Team eine hohe Bedeutung zugemessen werde, komme in der Regelung im Joint-Venture-Vertrag zum Ausdruck, wonach das Management langfristig an die Anbieterin gebunden werde. Wie hoch die Leistung des Managements zu bewerten sei, vermöge die Prüfstelle nicht zu beurteilen.

Auch die Vorinstanzen vertreten die Auffassung, das Joint Venture bestehe aus einem Komplex von Leistungen verschiedenster Art unter den

Partnern, die nicht isoliert betrachtet werden dürften. Mitsubishi Plastics bringe die Finanzierung ein, während das Management für die operative Führung mit ihrem Wissen und ihrer Erfahrung zur Verfügung stehe.

10.2 (...)

10.3 Die massgeblichen Verträge, insbesondere der Rahmenvertrag und der Joint-Venture-Vertrag zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management, enthalten unbestrittenermassen keine Verpflichtung des Managements, ihr Wissen und ihre Erfahrung in einer konkreten Form und während einer bestimmten Zeitdauer für die operative Führung von Aquamit oder Quadrant zur Verfügung zu stellen.

Die Frage einer persönlichen Tätigkeit im Rahmen von Aquamit oder Quadrant ist lediglich in wenigen Vertragspassagen thematisiert:

10.3.1 In Ziff. 2.d des Rahmenvertrags ist vorgesehen, dass Dr. Niggli und Dr. Schenk die ersten beiden Managing Directors von Aquamit sein sollen. Diese Regelung betrifft indessen lediglich eine kurze Zeit unmittelbar beziehungsweise nach der Gründung von Aquamit. In der Folge wird die Geschäftsleitung genau zur Hälfte durch das Management beziehungsweise durch Mitsubishi Plastics bestellt (vgl. Joint-Venture-Vertrag, Ziff. 3.5). Hinzu kommt, dass Aquamit im Gegensatz zu Quadrant eine reine Holdinggesellschaft ist, die keine operative Tätigkeit ausübt (vgl. Joint-Venture-Vertrag, Ziff. 3.2.1). Eine vertragliche Vereinbarung, dass das Management für die operative Führung von Aquamit zur Verfügung stehe, kann dieser Passage daher nicht entnommen werden.

10.3.2 In Bezug auf die Besetzung der Geschäftsleitung von Quadrant enthält der Joint-Venture-Vertrag den folgenden Passus:

«The board will appoint and dismiss members of the executive management of the Subsidiaries (...) based on the merits and personal profiles. Notwithstanding the foregoing, it is the understanding of the Parties that

Dr. Müller and Dr. Schenk, who are currently the joint CEOs of Quadrant, shall remain in their positions at Quadrant as long as each of them owns at least 5% of the Shares of the Company, and provided that they have the capabilities and capacities to exercise such functions as exercised in the past in order to fully safeguard the interests of Quadrant and the Group. (Ziff. 3.6.1.)»

Der Kontext dieser Passage ist die Bestellung der Geschäftsleitung und die Entsendung von Vertretern von Mitsubishi Plastics in Quadrant oder andere Tochtergesellschaften. Dr. Müller und Dr. Schenk werden damit nicht verbindlich verpflichtet, als Geschäftsführer von Quadrant tätig zu sein, sondern dem Management wird das Recht eingeräumt, dass seine beiden Vertreter weiterhin in dieser Position verbleiben dürfen. Irgendwelche Konsequenzen für den Fall, dass einer oder beide dieser Herren ihre Geschäftsführertätigkeit früher als geplant aufgeben sollte, beispielsweise aus gesundheitlichen Gründen oder wegen anderweitiger Beanspruchung, sind nicht vorgesehen. Dieser Passus kann daher nicht als vertragliche Verpflichtung des Managements, für die operative Führung von Quadrant zu Verfügung zu stehen, gedeutet werden.

10.4 Konkret im Joint-Venture-Vertrag geregelt ist indessen die bereits erwähnte «Lock-up-Period» von fünf Jahren für beide Parteien. Diese Regelung führt im Ergebnis dazu, dass das Management während fünf Jahren an das Joint Venture gebunden ist. Diese Bestimmung stellt somit sicher, dass die Mitglieder des Managements aus eigenem Interesse an der Wertentwicklung ihrer Aktien während dieser Zeit ihr Know-how in das Joint Venture einbringen werden.

Auch wenn keine konkrete vertragliche Verpflichtung der Mitglieder des Managements vorliegt, ihr Know-how und ihre Erfahrung in einer konkreten Form und während einer bestimmten Zeitdauer für die operative Führung von Aquamit oder Quadrant zur Verfügung zu stellen, ist daher aufgrund dieser «Lock-up-Period» davon auszugehen, dass die Herren Müller, Schenk und Niggli auf absehbare Zeit weiter als Geschäftsführer beziehungsweise Verwaltungsrat von Quadrant tätig sein werden.

10.5 Die Beschwerdeführerin weist indessen zu Recht darauf hin, dass die eigentlichen Tätigkeiten der Herren Müller, Schenk und Niggli in der Geschäftsleitung beziehungsweise im Verwaltungsrat von Quadrant bereits durch entsprechende, von Quadrant bezahlte Saläre beziehungsweise Tantiemen entlohnt werden. Eine allfällige Nebenleistung des Managements, welche den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics gegenübergestellt werden könnte, kann somit nicht in dieser Managementleistung an sich, sondern lediglich im Umstand gesehen werden, dass die Managementleistung während der «Lock-up-Period» weiterhin von den Herren Müller, Schenk und Niggli und nicht von einer neuen Führungsequipe erbracht wird.

Auch diese Leistung hat indessen durchaus einen Wert. Zwar ist anzunehmen, dass die drei Mitglieder des Managements bereits aus ihrem eigenen Interesse als Aktionäre von Aquamit daran interessiert sind, als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat weiterhin ihr Know-how in Quadrant einzubringen. Aus ihrer Perspektive erbringen sie somit keine zusätzliche Leistung zu Gunsten von Mitsubishi Plastics. Massgeblich ist jedoch auch in Bezug auf diese Leistung nicht die Bewertung aus der Perspektive des Leistungserbringers, sondern der objektive Wert, das heisst der Wert der Leistung aus der generalisierten Perspektive von Mitsubishi Plastics oder einem (hypothetischen) anderen Übernehmer von Quadrant, dem das landes-, branchen- oder unternehmenstypische Know-how im Übernahmzeitpunkt noch abgeht. Auch ein anderer Übernehmer in dieser Situation könnte ein Interesse an der Beibehaltung des bisherigen Managements einer Zielgesellschaft haben. Dieses Interesse ist auch bewertbar und als Nebenleistung des Managements anzurechnen.

Ob die Prüfstelle und die Vorinstanzen diesbezüglich von zutreffenden Sachverhaltsannahmen ausgegangen sind, ist angesichts der in diesem Punkt dürftigen Begründung nicht klar. Zumindest sind die diesbezüglichen Ausführungen zu knapp, um den Anforderungen an eine transparente und nachvollziehbare Beurteilung zu genügen.

10.6 Zutreffend ist an sich, wie die Beschwerdeführerin ausführt, dass eine entsprechende Tätigkeit als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat nur von den Herren Müller, Schenk und Niggli, nicht aber von Herrn Grüebler erbracht wird, während die Finanzierung durch Mitsubishi Plastics allen Mitgliedern des Managements proportional zu ihrem Anteil zugute kommt.

Es könnte sich insofern durchaus die Frage stellen, ob nicht in Bezug auf den indirekten Erwerb der Quadrant-Aktien von Herrn Grüebler ein vorausgegangener Erwerb vorliegt, bei dem den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics überhaupt kein Know-how-Erhalt als Nebenleistung gegenübersteht. Für den Mindestpreis massgebend ist nur der höchste derartige Preis; der indirekte Erwerb von den übrigen Mitgliedern des Managements müsste dann nicht mehr geprüft werden.

Eine derartige Betrachtungsweise wird indessen dem Sachverhalt nicht wirklich gerecht. Mitsubishi Plastics hat zwar den einzelnen Mitgliedern des Managements je individuell die Hälfte ihrer Aquamit-Aktien abgekauft. Der Rahmenvertrag und das Joint Venture sind indessen Vertragswerke, in denen die Mitglieder des Managements als geschlossene Gruppe auftreten. Dieses geschlossene Auftreten gegenüber Mitsubishi Plastics wurde denn auch im Shareholder Agreement verbindlich vorgesehen. Dass die weitere Tätigkeit als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat nur die Herren Müller, Schenk und Niggli betrifft, nicht aber Herrn Grüebler, ist somit eine Frage der internen Verteilung dieser indirekten Vertragspflicht innerhalb des Managements und kann Mitsubishi Plastics nicht vorgehalten werden.

Der vorausgegangene indirekte Erwerb der Quadrant-Aktien von Herrn Grüebler darf somit nicht isoliert vom Erwerb von den übrigen Mitgliedern des Managements betrachtet werden.

10.7 Insgesamt ergibt sich somit, dass die Rüge der Beschwerdeführerin, die Prüfstelle und die Vorinstanzen seien zu Unrecht davon ausgegangen, den Finanzierungsleistungen durch Mitsubishi Plastics stünden ausser der Übertragung der Aktien und der Verschaffung der Kontrolle über Quadrant

noch weitere Gegenleistungen des Managements gegenüber, sich als nicht begründet erweist. Die Ausführungen der Prüfstelle zur Feststellung und Bewertung dieser Gegenleistungen sind indessen derart knapp, dass daraus nicht entnommen werden kann, von welchen Sachverhaltsannahmen und Überlegungen sie ausgeht und zu welcher Bewertung sie gelangt. Mangels konkreter Anhaltspunkte in ihrer Begründung ist auch völlig offen, ob die Anbieterin oder die Prüfstelle überhaupt eine eigentliche quantitative Bewertung dieser Nebenleistungen vorgenommen haben.

Den Vorinstanzen kann daher nicht gefolgt werden, wenn sie die Beurteilung der Prüfstelle, es liege eine mit den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics gleichwertige Nebenleistung des Managements vor, weil die Mitglieder des Managements dem Joint Venture ihr Know-how und ihre Managementleistung zur Verfügung stellten, als transparent, nachvollziehbar und plausibel erachten.

11. (...)

12. (...)

13.

Insgesamt erweist sich die Beschwerde somit teilweise als begründet. Der Auffassung der Vorinstanzen, die Beurteilung der Prüfstelle sei transparent, nachvollziehbar und plausibel, kann in verschiedenen Punkten nicht gefolgt werden. Die Prüfstelle ist bei ihrer Beurteilung, dass die vertraglichen Leistungen des Managements einerseits und Mitsubishi Plastics andererseits ausgewogen seien, in mehreren Punkten zuungunsten der Minderheitsaktionäre von einem unzutreffenden Sachverhalt, unrichtigen rechtlichen Prämissen oder nicht plausiblen beziehungsweise nicht nachvollziehbaren Überlegungen ausgegangen. In Bezug auf die behaupteten wesentlichen

Nebenleistungen des Managements fehlen sowohl eine nachvollziehbare Sachverhaltsfeststellung als auch eine eigentliche Bewertung.

Die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht ist grundsätzlich reformatorisch ausgestaltet, das heisst, das Gericht entscheidet in der Regel bei mindestens teilweiser Gutheissung der Begehren in der Sache selbst. Nur ausnahmsweise kassiert es die angefochtene Verfügung und weist die Sache mit verbindlichen Weisungen zu neuem Entscheid an die Vorinstanz zurück (vgl. Art. 61 Abs. 1 VwVG). Eine Rückweisung ist indes- sen insbesondere dann angebracht, wenn die Vorinstanz bei ihrem Ent- scheid aufgrund der von ihr eingenommenen Rechtsauffassung einzelne entscheidrelevante Gesichtspunkte nicht geprüft hat, bei deren Beurtei- lung sie einen Ermessensspielraum gehabt hätte (vgl. Philippe Weissen- berger, in: Praxiskommentar VwVG, Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Zürich/Basel/Genf 2009, Art. 61 N. 15 ff.). Die gleichen Überlegungen müssen auch gelten, wenn eine Vorinstanz Fragen nicht entschieden hat, bezüglich derer ihr ein Beurteilungsspielraum zukommt, den die Rechts- mittelinanz aufgrund der grösseren Fachkenntnis der betreffenden Vor- instanz zu respektieren hat.

Im vorliegenden Fall steht der Prüfstelle beziehungsweise der Übernahmekommission ein derartiger erheblicher Beurteilungsspielraum zu, den sie bisher nicht beziehungsweise von unrichtigen rechtlichen Prä- missen ausgehend genutzt hat. Bei der Bewertung der sich gegenüber- stehenden Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen hätte sogar ein eigentlicher Ermessensspielraum bestanden. Es kann daher nicht Auf- gabe des Bundesverwaltungsgerichts sein, in dieser Situation den Sachver- halt selbst vollständig festzustellen, die erforderliche Bewertung der sich gegenüberstehenden Leistungen durch neutrale Gutachter vornehmen zu lassen und in der Folge selbst darüber zu entscheiden, ob der von Aquamit angebotene Preis den gesetzlichen Vorgaben entspricht oder nicht bezie- hungsweise auf welchen Betrag der Angebotspreis gegebenenfalls erhöht werden müsste. Die Sache ist vielmehr an die Erstinstanz zurückzuweisen, damit diese unter Berücksichtigung der in diesem Urteil beanstandeten (vgl.

E. 7, 8 und 10) sowie der noch offenen Punkte (vgl. E. 11) den angebo- tenen Preis erneut auf seine Angemessenheit überprüfe beziehungsweise überprüfen lasse. Der Erstinstanz ist dabei der Entscheid überlassen, ob sie unter den gegebenen Umständen von der Anbieterin verlangen will, mit der entsprechenden ergänzenden Beurteilung eine andere, mit der Sache bisher nicht befassete Prüfstelle zu beauftragen, oder ob die bisherige Prüf- stelle ihre Beurteilung ergänzen soll. Der Anbieterin wird zu dieser Frage das rechtliche Gehör zu gewähren sein.

Die Beschwerde ist daher teilweise gutzuheissen, soweit darauf einge- treten wird.

Dispositiv

# 3 Services informatiques à l'étranger et secret professionnel du banquier

**DÉCISION de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA du 8 décembre 2010**

**Secret professionnel du banquier (art. 47 LB et art. 43 LBVM); organisation adéquate pour les succursales (art. 2 al. 1 let. a LB; art. 41 al. 1 let. a OBVM; art. 4 al. 1 let. a OBE-FINMA); externalisation de services informatiques auprès du siège de la maison mère à l'étranger.**

1. Les dispositions régissant le secret bancaire ou professionnel doivent aussi être respectées dans les relations entre la succursale suisse d'une banque et son siège à l'étranger (Cm 29-31).
2. Sur le plan organisationnel, une banque doit faire en sorte que la maintenance informatique continue de s'effectuer conformément à la loi également après un changement de titulaire du poste de responsable de la sécurité (Cm 33-39).

**Bankkunden- resp. Berufsgeheimnis (Art. 47 BankG und Art. 43 BEHG); angemessene Verwaltungsorganisation einer Zweigniederlassung (Art. 2 Abs. 1 Bst. a BankG; Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHV; Art. 4 Abs. 1 Bst. a ABV-FINMA); Outsourcing von Informatikdienstleistungen an das ausländische Mutterhaus.**

1. Das Bankkunden- resp. Berufsgeheimnis ist grundsätzlich auch im Verhältnis zwischen einer Schweizer Zweigniederlassung einer Bank und dem Hauptsitz im Ausland zu beachten (Rz. 29–31).
2. Eine Bank hat organisatorisch dafür zu sorgen, dass der sicherheitstechnische Unterhalt ihrer IT-Systeme auch nach dem Wechsel des Sicherheitsverantwortlichen weiterhin gesetzeskonform funktioniert (Rz. 33–39).

**Segreto bancario resp. professionale (art. 47 LBCR e art. 43 LBVM); organizzazione adeguata di una succursale (art. 2 cpv. 1 lett. a LBCR; art. 41 cpv. 1 lett. a OBVM; art. 4 cpv. 1 lett. a OBE-FINMA); outsourcing di servizi informatici presso la casa madre estera.**

1. In linea di principio, il segreto bancario resp. professionale deve essere osservato anche nel rapporto tra la succursale svizzera di una banca e la sede principale all'estero (nm. 29-31).
2. Una banca deve provvedere dal punto di vista organizzativo a che la manutenzione a livello della sicurezza tecnica dei propri sistemi informatici continui a funzionare in maniera conforme alla legge anche in seguito a un cambio nell'organico dei responsabili della sicurezza (nm. 33-39).

## Résumé des faits

Une convention (service level agreement ou SLA) passée entre X.\_\_\_\_\_ SA (ci-après la succursale) et le Groupe X.\_\_\_\_\_ règle les services informatiques fournis par la maison mère à sa succursale suisse. Les données relatives à la clientèle soumises au secret bancaire sont conservées dans une base de données séparée de l'application bancaire et localisées sur un serveur en Suisse. Par ailleurs, des restrictions d'accès empêchent le Groupe X.\_\_\_\_\_ de consulter les données clients qui se trouvent en Suisse.

Après le départ du responsable sécurité de la succursale, des collaborateurs du Groupe X.\_\_\_\_\_ ont repris les droits d'administration en la matière, les exerçant depuis l'étranger. A ce moment, aucun collaborateur de X.\_\_\_\_\_ SA ne disposait de l'expertise technique pour assurer cette prestation en Suisse. Ni la direction de X.\_\_\_\_\_ SA ni la maison mère n'avaient eu connaissance du transfert de ces droits d'accès.

Dès que la société d'audit a indiqué que les droits d'administrateur pour le serveur et le pare-feu avaient été transférés à des collaborateurs du département informatique du Groupe X.\_\_\_\_\_, la succursale a rapidement adopté les mesures nécessaires afin de reprendre le contrôle desdits droits. Elle a par ailleurs mandaté une société d'audit indépendante pour que celle-ci lui apporte les conseils nécessaires à sa mise en conformité. X.\_\_\_\_\_ SA a ultérieurement engagé d'autres mesures qu'elle a partiellement mises en œuvre.

## Extrait des considérants

(...)

2. Qualité de partie de X.\_\_\_\_\_ SA

(28) X.\_\_\_\_\_ SA est une succursale de banque étrangère au sens de l'article 2 al. 1 let. a de l'ordonnance de la FINMA sur les banques étrangères (OBE-FINMA; RS 952.111) ainsi qu'une succursale de négociant étranger au sens de l'art 39 al. 1 let a ch. 1 de l'ordonnance sur les bourses (OBVM; RS 954.111). En tant que succursale, X.\_\_\_\_\_ SA fait juridiquement partie du Groupe X.\_\_\_\_\_ et n'a pas de personnalité juridique propre selon le droit civil. Du point de vue du droit de surveillance, la succursale fait l'objet d'une surveillance consolidée de l'autorité du siège (...). Elle est cependant également au bénéfice d'autorisations délivrées par l'autorité de surveillance suisse à sa maison mère pour exercer son activité bancaire et de négociant en Suisse et il appartient dès lors à la FINMA de vérifier que les conditions afférentes à ces autorisations sont respectées en tout temps. Lors de la création d'une succursale en Suisse, la maison mère à l'étranger est responsable de la mise en place d'une organisation adéquate ainsi que de l'apport de ressources financières et en personnel suffisantes pour pouvoir obtenir une autorisation de la FINMA. Une fois l'entité créée et l'exercice de l'activité assujettie débuté, la succursale bénéficie d'une certaine autonomie et c'est à elle qu'il revient avant tout de remplir les obligations découlant du droit suisse de surveillance. Ainsi, ce sont les organes de la succursale qui doivent présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable selon le droit suisse et peuvent faire l'objet de mesures de la FINMA (art. 4 al.1 let. g OBE-FINMA) à l'exclusion de ceux de la maison mère (cf. Bulletin CFB 45, p. 111). De même, ce sont principalement les organes et employés de la succursale suisse qui sont soumis au secret bancaire ou professionnel découlant des art. 47 LB et 43 LBVM (cf. infra, ch. 30 et ss.). Par conséquent, il y a lieu de considérer que les succursales de banques ou négociants étrangers, une fois débutées leur activité en Suisse, sont des assujettis au sens de l'art. 3



de la loi sur l'Autorité fédérale des marchés financiers (LFINMA; RS 956.1). La présente décision est dès lors dirigée contre X. \_\_\_\_\_ SA. Une copie de cette décision sera toutefois adressée au Groupe X. \_\_\_\_\_ ainsi qu'à la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), chargée de la surveillance consolidée.

3. Législation applicable aux succursales suisses de banques ou de négociants étrangers

(29) Les dispositions de la loi sur les banques (hormis les art. 4 et 4<sup>bis</sup> LB en matière de fonds propres et de répartition des risques) et de la loi sur les bourses ainsi que de leurs ordonnances d'application sont applicables aux activités exercées en Suisse par des banques ou négociants étrangers (art. 2 al. 1 de la loi sur les banques [LB; RS 952.0], 3 al. 1 OBE-FINMA et 40 al. 1 OBVM).

(...)

5. Exigence d'une organisation adéquate et outsourcing informatique

(33) Pour pouvoir obtenir et conserver l'autorisation d'exercer une activité en Suisse, les succursales de banques et de négociants étrangers doivent respecter en permanence les conditions d'autorisation fixées aux art. 4 OBE-FINMA, 3 al. 2 let. c et d ainsi que 3<sup>bis</sup> al. 1 LB, de même que 41 OBVM. Parmi ces conditions, figure en particulier celle d'une organisation adéquate découlant de l'exigence générale contenue à l'art. 3 al. 2 let. a LB, laquelle est concrétisée pour les succursales de banques et de négociants étrangers aux art. 4 al. 1 let. a OBE-FINMA et 41 al. 1 let. a OBVM. En vertu de ces dernières dispositions, une banque étrangère ou un négociant étranger doit disposer d'une organisation adéquate ainsi que du personnel qualifié nécessaire pour pouvoir exploiter une succursale en Suisse. La succursale doit être organisée en fonction de son activité et disposer d'un règlement définissant exactement son champ d'activité et prévoyant une organisa-

tion administrative correspondant à cette activité (art. 4 al. 1 let. g OBE-FINMA et art. 41 al. 1 let f OBVM). Les risques (notamment opérationnels, juridiques et réputationnels) doivent être déterminés, limités et contrôlés par la succursale (art. 9 al. 2 OB ainsi que art. 19 al. 3 OBVM; cf. Bulletin CFB 45 p. 111 et ss.). L'établissement doit par ailleurs veiller à ce qu'il existe un système de contrôle interne efficace (art. 9 al. 4 OB et 20 al. 1 OBVM). Par contrôle interne, on entend l'ensemble des structures et processus de contrôle qui, à tous les échelons de l'établissement, constituent la base de son bon fonctionnement et la réalisation des objectifs de la politique commerciale. Le contrôle interne ne comprend pas uniquement les activités de contrôle a posteriori, mais également celles en rapport avec la gestion et la planification. Le contrôle des risques ainsi que la compliance font partie des fonctions clés d'un système de contrôle interne efficace (cf. Circ.-FINMA 2008/24 « Surveillance et contrôle interne » Cm 2).

(34) La Circulaire FINMA 2008/7 « Outsourcing – banques » précise quelles sont les mesures organisationnelles devant être adoptées par un établissement afin de garantir la protection des données de clients et le secret bancaire lors de l'externalisation de certaines prestations (outsourcing). Lorsqu'une succursale de banque ou de négociant étrangers externalise des prestations de services essentielles à son activité auprès de son siège à l'étranger, elle doit notamment respecter les principes 5 et 6 de cette circulaire (Circ.-FINMA 2008/7 Cm 6 et 7). Sont notamment considérées comme des prestations essentielles certains services en lien avec les systèmes de technologie de l'information et leur entretien, tels que le stockage de données, l'exploitation et l'entretien de banques de données ainsi que l'exploitation de systèmes de technologie de l'information (annexe à la Circ.-FINMA 2008/7 Cm 5). Lors de délégation de tels services à l'étranger, il doit être garanti, par des moyens techniques et organisationnels appropriés, que le secret bancaire et la protection des données des clients seront respectés conformément au droit suisse (principe 5 de la Circ.-FINMA 2008/7 Cm 35). Les clients doivent en outre être informés de

l'externalisation avant que des données les concernant soient transmises à un délégataire. Avant le transfert à l'étranger de données les concernant, une information détaillée doit être adressée aux clients par courrier spécial et ceux-ci doivent être informés des mesures de sécurité prises à cet effet et avoir la possibilité de mettre fin aux relations contractuelles dans un délai approprié avant un tel transfert (principe 6 de la Circ.-FINMA 2008/7 Cm 37 à 39).

(35) En l'espèce, X.\_\_\_\_\_ SA a externalisé en 2005 les opérations informatiques et la gestion de son application bancaire auprès de son siège (...). D'un point de vue formel, le Service Level Agreement conclu en 2007 entre X.\_\_\_\_\_ SA et le Groupe X.\_\_\_\_\_ (paragraphe 4.8 du SLA) au sujet de cette externalisation prévoit expressément que les données de clients de la succursale suisse doivent être maintenues dans une base de données séparée à (...) et que l'accès au serveur de X.\_\_\_\_\_ SA est protégé par un pare-feu administré par la succursale suisse pour garantir le secret bancaire.

(36) Après le départ d'un membre de sa direction, fin mars 2009, X.\_\_\_\_\_ SA ne s'est toutefois pas préoccupé de savoir qui allait désormais assurer l'administration des serveurs contenant les données confidentielles des clients de la succursale suisse ainsi que du pare-feu de X.\_\_\_\_\_ SA, alors que cette personne était pourtant expressément chargée de la liaison avec les services informatiques du siège. X.\_\_\_\_\_ SA a déclaré à la FINMA n'avoir pas été informée par les informaticiens du siège que ceux-ci avaient décidé de reprendre les droits d'administrateurs sur le serveur et le pare-feu de X.\_\_\_\_\_ SA. Il est toutefois critiquable que X.\_\_\_\_\_ SA ne se soit pas informée du contenu et de l'étendue des travaux informatiques effectués par le service informatique du siège lorsque ce dernier a désinstallé, au printemps 2009, la console de gestion du pare-feu dans les locaux de la succursale suisse. X.\_\_\_\_\_ SA n'a par ailleurs pris aucune mesure préventive ou de contrôle afin s'assurer et de vérifier, ou de

faire vérifier par un tiers, que les moyens techniques en place auprès de la succursale permettaient toujours de garantir le secret bancaire et la protection des données des clients de X.\_\_\_\_\_ SA. L'origine de ce désintérêt est à rechercher dans le fait qu'aucun des organes et collaborateurs de la succursale suisse ne disposait des connaissances informatiques suffisantes.

(37) Sur la base des éléments qui précèdent, il apparaît que X.\_\_\_\_\_ SA a violé le principe 5 de la Circulaire FINMA 2008/7 de même que le paragraphe 4.8.2 du Service Level Agreement conclu avec son siège en ne garantissant pas le secret bancaire et la protection des données de ses clients vis-à-vis de sa maison mère par des moyens appropriés entre avril et novembre 2009. En outre, bien que l'externalisation des opérations informatiques et de la gestion de l'application bancaire remonte à 2005, ce n'est qu'en juin 2009, après plusieurs recommandations de PWC, que la succursale a finalement entrepris de modifier ses conditions générales afin d'informer les clients de cet outsourcing, puis de rédiger, en juillet 2010 seulement, un projet de lettre d'information à sa clientèle. Cela étant, X.\_\_\_\_\_ SA a violé le devoir d'information dû à sa clientèle concrétisé au principe 6 de la Circulaire FINMA 2008/7.

(38) X.\_\_\_\_\_ SA n'a par ailleurs pas adopté toutes les mesures nécessaires au sens de l'art. 9 al. 2 OB afin de limiter et contrôler les risques opérationnels, juridiques et réputationnels découlant de l'externalisation de ses opérations informatiques auprès de son siège (...). Il apparaît également que le système de contrôle interne de la succursale était défaillant, en violation de l'art. 9 al. 4 OB, puisqu'il n'a pas permis de détecter l'irrégularité relative aux droits d'administration sur le serveur et le pare-feu de la succursale avant l'intervention de PWC en novembre 2009 (art. 9 al. 4 OB et art. 20 al. 1 OBVM).

(39) En conclusion, X.\_\_\_\_\_ SA ne disposait donc pas d'une organisation adéquate correspondant à son modèle d'activité, en tant que

succursale de banque et négociant étranger externalisant des prestations de services essentielles auprès de son siège, et ce faisant, la succursale a gravement violé les conditions d'autorisations fixées aux art. 4 al. 1 let. a OBE-FINMA et 41 al. 1 let. a OBVM.

#### 6. Mesures à adopter par la FINMA

(40) Suite à la découverte par PWC de l'irrégularité liée aux droits d'administration accordés à des collaborateurs du siège sur le serveur et pare-feu de la succursale suisse, X.\_\_\_\_\_ SA a immédiatement adopté les mesures nécessaires afin de reprendre le contrôle du pare-feu et du serveur et de supprimer l'irrégularité constatée par la société d'audit. Sur le plan organisationnel, un comité d'outsourcing comprenant des membres de la direction de la succursale et du siège a été mis en place par la banque. Les collaborateurs de X.\_\_\_\_\_ SA ont en outre été formés afin d'assurer la gestion du pare-feu de la succursale. Enfin, la formation des informaticiens du siège a été renforcée en matière de sécurité de l'information et ceux-ci ont bénéficié d'un cours sur l'application de la Circulaire FINMA 2008/7 « Outsourcing » et le secret bancaire suisse. X.\_\_\_\_\_ SA a par ailleurs annoncé qu'elle était en train de modifier son règlement interne afin d'assurer qu'en cas de changement de fonction, les attributions d'un collaborateur quittant la banque ne puissent être dévolues à une autre personne sans l'aval de la direction de la succursale.

(41) Au vu des démarches déjà entreprises par la banque pour régulariser sa situation, il n'apparaît pas que la FINMA doive adopter des mesures complémentaires afin de rétablir l'ordre légal.

(42) Les violations des principes 5 et 6 de la Circulaire FINMA 2008/7 « Outsourcing » de même que les lacunes organisationnelles ainsi que celles liées à la gestion des risques et au système de contrôle défaillant de la succursale suisse ont toutefois exposé, pendant près de huit mois, les

clients de la succursale suisse (...) à un risque d'accès indu à des données confidentielles les concernant. Cela étant, les violations commises doivent être qualifiées de graves et il se justifie dès lors de rendre une décision en constatation à l'encontre de X.\_\_\_\_\_ SA au sens de l'art. 32 LFINMA.

(43) Dans la mesure où aucun indice d'accès effectif depuis le siège à l'étranger à des données confidentielles de clients de X.\_\_\_\_\_ SA n'a été constaté et puisqu'il n'existe pas d'éléments démontrant une éventuelle révélation ou transmission d'informations confidentielles concernant des clients de X.\_\_\_\_\_ SA au sens des art. 47 LB et 43 LBVM, il ne se justifie pas d'adopter d'autres mesures complémentaires en lien avec le secret bancaire ou professionnel.

(...)

Dispositif

# 4 Umgang mit risikobehafteten Geschäften und interne Organisation

**VERFÜGUNG der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 21. Januar 2011**

**Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG); angemessene Verwaltungsorganisation (Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG; Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG; Art. 9 Abs. 1 BankV; Art. 19 Abs. 1 und 3 BEHV); Abklärung der wirtschaftlichen Hintergründe (Art. 9 Abs. 3 BankV; FINMA-Rundschreiben 2008/38 «Marktverhaltensregeln»).**

1. Der Umgang mit risikobehafteten Geschäften und Geschäftsbeziehungen ist in einem klaren Prozess, der eine Eskalation auf stufengerechte Ebene ermöglicht, zu regeln (Rz. 57–63).
2. Beim Ausbau der Geschäftstätigkeit muss ein Beaufchtigter auch seine Organisation rechtzeitig und im erforderlichen Umfang weisungs-, prozess- und überwachungstechnisch erweitern (Rz. 64–73).
3. Kooperatives und eigeninitiatives Handeln durch den Beaufchtigten kann zu weniger strengen aufsichtsrechtlichen Massnahmen führen (Rz. 74–89).

**Garantie d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 let. c LB); organisation adéquate (art. 3 al. 2 let. a LB; art. 10 al. 2 let. a LBVM; art. 9 al. 1 OB; art. 19 al. 1 et 3 OBVM); clarification de l'arrière-plan économique (art. 9 al. 3 OB; Circulaire FINMA 2008/38 «Règles de conduite sur le marché»).**

1. La gestion des opérations et des relations à risque doit faire l'objet d'un processus clair qui permette de s'adresser au niveau hiérarchique adéquat (Cm 57-63).
2. Lorsqu'il étend ses activités, un assujetti doit aussi développer son organisation à temps et de manière adéquate au niveau de ses directives, de ses processus et des contrôles (Cm 64-73).
3. Lorsque l'assujetti agit spontanément et se montre coopératif, les mesures prudentielles prononcées peuvent être moins sévères (Cm 74-89).

**Garanzia di un'attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 lett. c LBCR); organizzazione adeguata (art. 3 cpv. 2 lett. a LBCR; art. 10 cpv. 2 lett. a LBVM; art. 9 cpv. 1 OBCR; art. 19 cpv. 1 e 3 OBVM); chiarimenti in merito al retroscena economico (art. 9 cpv. 3 OBCR; Circolare FINMA 2008/38 «Regole di condotta sul mercato»).**

1. Il trattamento di affari e relazioni di affari a rischio deve essere disciplinato in un chiaro processo che renda possibile un'escalation fino al livello gerarchico adatto (nm. 57-63).
2. Nel quadro dello sviluppo di una relazione di affari, un soggetto sottoposto a vigilanza deve potenziare tempestivamente e nella misura necessaria anche la propria organizzazione a livello di direttive, di processo e di sorveglianza (nm. 64-73).
3. Un agire collaborativo e di propria iniziativa da parte del soggetto sottoposto a vigilanza può comportare misure di vigilanza meno severe (nm. 74-89).

## Zusammenfassung des Sachverhalts

Der Überwachungsstelle Surveillance & Enforcement der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange (nachfolgend: SIX) wurden von einem Händler der X.\_\_\_\_\_ Bank auffällige Transaktionen in illiquiden Obligationen gemeldet. Die Überwachungsstelle der SIX informierte am (...) 2009 die FINMA. In ihrer Meldung äusserte sie den vom Händler der X.\_\_\_\_\_ Bank ebenfalls geäusserten Verdacht, dass fremdverwaltete Vermögen bzw. Eigenhandelsbestände geschädigt wurden. Durch diese Transaktionen soll mehrheitlich ein der SIX unbekannter Kunde der X.\_\_\_\_\_ Bank profitiert haben.

Die Überwachungsstelle Surveillance & Enforcement der SIX erstattete zudem eine weitere Meldung an die FINMA. Sie äusserte darin den Verdacht auf Verletzung der Verhaltensregeln gemäss Art. 11 des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) im Zusammenhang mit ausserbörslichen Abschlüssen in weiteren Obligationen.

Um die Hintergründe zu den einzelnen Obligationentransaktionen zu klären, tätigte die FINMA in der Folge Vorabklärungen. In diesem Rahmen richtete die FINMA auch verschiedene Auskunftsbegehren an die X.\_\_\_\_\_ Bank.

Im Jahr 2010 zeigte die FINMA der X.\_\_\_\_\_ Bank die Eröffnung eines eingreifenden Verfahrens an, u.a. weil die Vorabklärungen der FINMA ergeben hatten, dass die betreffenden Obligationentransaktionen von der X.\_\_\_\_\_ Bank auftrags ihres Kunden A.\_\_\_\_\_ (nicht kotierter Anlagefonds mit Sitz im Ausland) durchgeführt worden waren.

Die X.\_\_\_\_\_ Bank führte für A.\_\_\_\_\_ zahlreiche Konti in verschiedenen Währungen und ein Wertschriftendepot. A.\_\_\_\_\_ betätigte sich insbesondere im Devisenhandel und im Handel mit Anleihen, wobei der Kunde auch aktiv Anleihen im Rahmen von Primärmarktmissionen zeichnete. Hauptinvestor und Vermögensverwalter von A.\_\_\_\_\_ ist B.\_\_\_\_\_.

Die Geschäftsbeziehung der X.\_\_\_\_\_ Bank mit A.\_\_\_\_\_ wurde 2005 durch die Private-Banking-Vertretung der X.\_\_\_\_\_ Bank

in M.\_\_\_\_\_ eröffnet. C.\_\_\_\_\_ und D.\_\_\_\_\_ waren die für die Kundenbeziehung verantwortlichen Kundenbetreuer. Der Kundenbetreuer ist bei der X.\_\_\_\_\_ Bank in letzter Instanz verantwortlich für die gesamte Kundenbeziehung. B.\_\_\_\_\_ und C.\_\_\_\_\_ pflegten über Jahre persönliche und berufliche Kontakte; C.\_\_\_\_\_ hielt zudem bis ins Jahr 2008 Anteile an A.\_\_\_\_\_. Aufgrund von Verletzungen interner Kompetenzregelungen und Weisungen sowie der Verletzung der Verpflichtung, die Arbeitgeberinteressen zu wahren, wurden C.\_\_\_\_\_ und D.\_\_\_\_\_ per 2009 mit sofortiger Wirkung freigestellt. Im Vordergrund standen dabei die Ereignisse im Zusammenhang mit der Kundenbeziehung A.\_\_\_\_\_. Das physische Kundendossier der beiden Kundenbetreuer für A.\_\_\_\_\_ bestand primär aus einem lückenhaften und wenig strukturierten Hängeregister.

Am (...) 2010 erliess die FINMA eine Verfügung betreffend provisorische Massnahmen und mandatierte eine Untersuchungsbeauftragte mit dem Auftrag, den Sachverhalt näher abzuklären und einen Bericht darüber zu erstellen.

Nach Eintreffen des Schlussberichts der Untersuchungsbeauftragten (nachfolgend: UB-Schlussbericht) fand eine Besprechung zwischen der X.\_\_\_\_\_ Bank und ihrem Rechtsvertreter sowie der FINMA statt, anlässlich welcher die X.\_\_\_\_\_ Bank der FINMA die getroffenen und eingeleiteten Massnahmen präsentierte.

Innert Frist nahm die X.\_\_\_\_\_ Bank abschliessend Stellung und reichte der FINMA eine aufdatierte Aufstellung über die bereits getroffenen und eingeleiteten Massnahmen ein. Dabei sprach sie sich ebenfalls darüber aus, bis wann die noch nicht vollständig umgesetzten Massnahmen umgesetzt werden sollen.

## Aus den Erwägungen

(...)

### 2. Bewilligungsvoraussetzungen

#### 2.1 Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit

(43) Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen müssen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten (Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes [BankG; SR 952.0]). Die Gewährsträger müssen fachlich kompetent sein und sich im Geschäftsverkehr korrekt verhalten. Unter korrektem Verhalten ist in erster Linie die Beachtung der Rechtsordnung, d.h. der Gesetze und Verordnungen, der Vorschriften und der Praxis der Aufsichtsbehörde, der Standesregeln und der internen Richtlinien zu verstehen. Was für die einzelnen Gewährsträger gilt, gilt auch für die Bank als Unternehmung, d.h. die Bank muss als Unternehmung die Bewilligungsvoraussetzung einer einwandfreien Geschäftstätigkeit ebenfalls erfüllen (FINMA-Bulletin 1/2010 S. 108 f., EBK-Bulletin 41/2000 S. 19 f.). Die gleichen Grundsätze sind analog anwendbar für Effekthändler, ihre verantwortlichen Mitarbeiter sowie die massgebenden Aktionäre (vgl. Art. 10 Abs. 2 Bst. d des Börsengesetzes [BEHG; SR 954.1]). Der Gehalt der beiden Bestimmungen ist deckungsgleich (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 6. Mai 2010 B-5535/2009 E. 4.1 mit Hinweisen).

#### 2.2 Angemessene Verwaltungsorganisation

(44) Gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG kann eine Bank die ihr erteilte Bewilligung nur dauerhaft aufrechterhalten, wenn sie u.a. über eine ihrer Geschäftstätigkeit entsprechende Verwaltungsorganisation verfügt. Die Aktivitäten der Bank haben ihrer Organisation und ihren Ressourcen zu entsprechen. Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG enthält eine analog ausgestaltete Regelung, wonach der Gesetzgeber die Bewilligungserteilung davon

abhängig macht, dass die Effekthändlerin durch ihre internen Vorschriften und ihre Betriebsorganisation die Erfüllung der sich aus dem Börsengesetz ergebenden Pflichten sicherstellt. Die Bank bzw. die Effekthändlerin sorgt gemäss Art. 9 Abs. 1 der Bankenverordnung (BankV; SR 952.02) bzw. Art. 19 Abs. 1 der Börsenverordnung (BEHV; SR 954.11) für eine wirksame betriebsinterne Funktionentrennung zwischen Handel, Vermögensverwaltung und Abwicklung. Sie muss die mit der Geschäftstätigkeit und die mit dem Vollzug von Effektengeschäften verbundenen Risiken erfassen, begrenzen und überwachen (Art. 19 Abs. 3 BEHV).

(45) Gemäss Art. 9 Abs. 2 BankV bzw. Art. 19 Abs. 3 BEHV regelt die Bank bzw. die Effekthändlerin die Grundzüge ihres Risikomanagements sowie die Zuständigkeit und das Verfahren für die Bewilligung von risikobehafteten Geschäften in einem Reglement oder in internen Richtlinien. Im Weiteren sorgt die Bank bzw. die Effekthändlerin für ein wirksames internes Kontrollsystem und bestellt eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revision (Art. 9 Abs. 4 BankV bzw. Art. 20 Abs. 1 BEHV). Das FINMA-Rundschreiben 08/24 «Überwachung und interne Kontrolle» (FINMA-RS 08/24) präzisiert die diesbezüglichen Organisationsvorschriften. Die Verantwortung für die Erfassung, Begrenzung und Überwachung von Risiken wird durch den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung geteilt. Der Verwaltungsrat wird dabei insbesondere durch die interne Revision unterstützt. Der Geschäftsleitung steht mit Bezug auf Compliance-Risiken die Compliance-Funktion zur Seite.

(46) Das FINMA-RS 08/24 sieht vor, dass der Verwaltungsrat die Verantwortung trägt für die Reglementierung, Einrichtung, Aufrechterhaltung, Überwachung und regelmässige Überprüfung einer angemessenen internen Kontrolle, welche der Grösse, der Komplexität, der Struktur und dem Risikoprofil des Instituts angepasst ist. Durch die aus einer systematischen Risikoanalyse abgeleitete interne Kontrolle und deren Überwachung stellt der Verwaltungsrat sicher, dass alle wesentlichen Risiken im Institut

erfasst, begrenzt und überwacht werden (FINMA-RS 08/24 Rz. 9 und 10). Der Verwaltungsrat richtet eine interne Revision ein, welche ihm oder dem Audit Committee direkt unterstellt ist und in erster Linie dem Gremium (Verwaltungsrat oder Audit Committee) berichtet, dem sie direkt unterstellt ist (FINMA-RS 08/24 Rz. 15).

(47) Die interne Revision arbeitet unabhängig von den täglichen Geschäftsprozessen (FINMA-RS 08/24 Rz. 63). Sie liefert wichtige Entscheidungsgrundlagen für die Beurteilung, ob das Institut ein dem Risikoprofil des Instituts angemessenes und wirksames internes Kontrollsystem besitzt, und führt jährlich eine umfassende Risikobeurteilung des Instituts durch. Ausgehend von dieser Risikobeurteilung legt die interne Revision schwerge- wichtig die Prüfziele für die nächste Prüfperiode fest. Im Weiteren stellt die interne Revision sicher, dass sämtliche risikorelevanten Geschäftsaktivitäten im Rahmen einer Mehrjahresplanung einer Prüfung durch sie selbst oder die Prüfungsgesellschaft unterliegen (FINMA-RS 08/24 Rz. 69–72).

(48) Die Geschäftsleitung setzt die Vorgaben des Verwaltungsrats bezüglich Einrichtung, Aufrechterhaltung und regelmässiger Überprüfung der internen Kontrolle um (FINMA-RS 08/24 Rz. 80). Die Geschäftsleitung stellt eine geeignete Trennung von Funktionen sicher und vermeidet die Zuweisung konfliktärer Verantwortungen (FINMA-RS 08/24 Rz. 86). Sie entwickelt geeignete Prozesse für die Identifikation, Messung, Bewertung, Beurteilung und Kontrolle der durch das Institut eingegangenen Risiken. Dies umfasst unter anderem die Konkretisierung der Compliance-Funktion (FINMA-RS 08/24 Rz. 81).

(49) Die Geschäftsleitung trägt die Verantwortung für die Umsetzung angemessener interner Systeme und Prozesse zur Gewährleistung der Compliance im Institut. Sie trifft die entsprechenden betrieblichen Massnahmen und Vorkehrungen, sorgt insbesondere für ein zweckmässiges Weisungs- wesen und ordnet die stufengerechte Einbindung aller Mitarbeiter in die

Aufrechterhaltung der Compliance an (FINMA-RS 08/24 Rz. 99). Als Com- pliance gelten das Einhalten von gesetzlichen, regulatorischen und inter- nen Vorschriften sowie die Beachtung von marktüblichen Standards und Standesregeln. Das Risiko von Verstössen gegen Vorschriften, Standards und Standesregeln und entsprechenden rechtlichen und regulatorischen Sanktionen, finanziellen Verlusten oder Reputationsschäden wird deshalb auch Compliance-Risiko genannt (FINMA-RS 08/24 Rz. 97 f.).

(50) Eine Compliance-Funktion wird unter der Verantwortung der Geschäftsleitung von jedem Institut unterhalten. Sie ist nach Massgabe der Grösse, der Geschäfts- und Organisationskomplexität und des Compliance- Risikos des Instituts mit angemessenen Ressourcen und Kompetenzen auszustatten (FINMA-RS 08/24 Rz. 81 und 100 f.). Zu den Aufgaben der Compliance-Funktion gehören in der Regel die Unterstützung und Bera- tung der Geschäftsleitung sowie der Mitarbeiter bei der Durchsetzung und Überwachung der Compliance, die mindestens jährliche Einschätzung des Compliance-Risikos der Geschäftstätigkeit des Instituts sowie die Feststellung und Untersuchung von schwerwiegenden Verletzungen der Compliance und Unterstützung der Geschäftsleitung bei der Wahl der zu treffenden Anordnungen oder Massnahmen (FINMA-RS 08/24 Rz. 107–109 und 111).

### 2.3 Abklärung der wirtschaftlichen Hintergründe eines Geschäfts

(51) Im Rahmen ihrer Organisations- und Gewährspflichten ist die Bank gemäss Art. 9 Abs. 3 BankV verpflichtet, in Bezug auf die mit Risiko ver- bundenen Geschäfte alle Unterlagen zusammenzustellen, welche für die Beschlussfassung und die Überwachung notwendig sind. Diese Unterlagen müssen auch der Prüfungsgesellschaft erlauben, sich ein zuverlässiges Urteil über die Geschäftstätigkeit zu bilden. Nach Praxis der FINMA, welche von der Vorgängerbehörde Eidgenössische Bankenkommission (EBK) übernommen wurde, sind die wirtschaftlichen Hintergründe eines in Aussicht genom- menen Geschäfts abzuklären, wenn Anzeichen darauf hindeuten, dass die



Transaktion Teil eines rechtswidrigen oder unsittlichen Sachverhaltes bilden könnte, oder wenn es sich um ein kompliziertes, ungewöhnliches oder bedeutsames Geschäft handelt (EBK-Bulletin 23/1993 S. 27 f. sowie EBK-Bulletin 16/1986 S. 30 f. mit diversen Hinweisen). Die von den Banken anzufertigenden Unterlagen müssen nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung auch Schlüsse darauf zulassen, ob das konkrete Geschäft nicht Bestandteil eines rechts- oder sittenwidrigen Sachverhaltes ist. Wäre dies nämlich der Fall, so wäre die durch Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG verlangte Seriosität der Geschäftsführung, welche für die Ausübung der Bankentätigkeit dauernd zu gewährleisten ist, offensichtlich in Frage gestellt. Grundsätzlich liege es im technischen Ermessen der FINMA zu beurteilen, wann ein konkretes Bankgeschäft als bedeutend anzusehen ist. Es entspricht denn auch einer durchaus üblichen und alltäglichen Reaktion jedes sorgfältigen Bankiers, sich für den Abschluss qualifizierter Geschäfte im oben umschriebenen Sinne besonders aussagekräftige und detaillierte Entscheidungsgrundlagen bereitzustellen (vgl. EBK-Bulletin 11/1982 S. 15 f. = BGE 108 Ib 186).

(52) Es ist einer Bank selbstverständlich nicht untersagt, auch aussergewöhnliche Geschäfte zu tätigen, sofern sie dabei ihre Sorgfaltspflichten und die Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit nicht verletzt. Sie hat die oben erwähnten notwendigen Abklärungen jedoch so durchzuführen, dass auch ein sachkundiger Dritter (Prüfgesellschaft, Aufsichtsbehörde) die Geschäfte aufgrund aussagekräftiger Unterlagen überblicken und beurteilen kann (EBK-Bulletin 7/1980 S. 11 f.). Aufgrund von Art. 9 Abs. 3 BankV können Banken im Einzelfall verpflichtet sein, bei ungewöhnlichen Geschäften von allen Vertragspartnern schriftliche Erklärungen über Absicht und Begründung des gewählten Vorgehens zu verlangen und sich über deren Wahrheitsgehalt zu vergewissern. Dieses Vorgehen soll sachkundigen Dritten ermöglichen, die Geschäfte aufgrund aussagekräftiger Unterlagen zu überblicken und namentlich zu beurteilen, ob die Voraussetzung einwandfreier Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG noch erfüllt ist (vgl. BGE 106 Ib 148 f. E. 2c).

(53) Die Abklärungspflicht gilt auch in Bezug auf das Marktverhalten von Kunden. Es gibt zwar keine allgemeine Pflicht, die Handelstätigkeit der Kunden systematisch zu überwachen und abzuklären. Hingegen wird bei Vorliegen qualifizierender Merkmale von Effektenhändlern erwartet, dass sie die erforderlichen Abklärungen tätigen und über entsprechende Prozesse verfügen. Gemäss FINMA-Rundschreiben 2008/38 «Marktverhaltensregeln» (FINMA-RS 08/38) haben Effektenhändler die Hintergründe abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung am Effektengeschäft des Kunden zu enthalten, wenn offensichtliche Anzeichen bestehen, dass Effektengeschäfte für Kunden mit den Anforderungen der Ziff. III. bis V. FINMA-Rundschreiben 08/38 nicht zu vereinbaren sind (FINMA-RS 08/38 Rz. 5).

#### 2.4 Weitere Marktverhaltensregeln

(54) Gemäss Rz. 58 FINMA-Rundschreiben 08/38 ist für sämtliche Effekten, inklusive nicht eigenkapitalbezogenen Anleihen, zu gewährleisten, dass die Zuteilung von Effekten nach sachlichen Kriterien fair und transparent erfolgt sowie überprüft und nachvollzogen werden kann. Einzelheiten sind in den Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der Schweizerischen Bankiervereinigung (Zuteilungsrichtlinien) geregelt. Gemäss Ziffer 6.1 der Zuteilungsrichtlinien regelt und dokumentiert die Bank das Zuteilungsverfahren für öffentliche Platzierungen so, dass es auf sachlichen Kriterien beruht, durch die zuständigen Stellen der Bank überprüft werden kann und für die banken- bzw. börsengesetzliche Prüfgesellschaft und die Aufsichtsbehörde nachvollziehbar ist. Die organisatorische und reglementarische Umsetzung zur Erfüllung dieser Pflichten hatte bis zum 30. April 2009 zu erfolgen. Eine Pflicht zur nachvollziehbaren Dokumentation einzelner Schritte in einer Primärmarkttransaktion (Zeichnung, Zuteilung) ergibt sich aber auch bereits aufgrund der Verhaltenspflichten in Art. 11 BEHG (namentlich Sorgfaltspflichten der Best Execution und der Nachvollziehbarkeit der Ausführung), die auch im Emissionsgeschäft auf dem Primärmarkt einzuhalten sind (EBK-Bulletin 51/2008 S. 32 ff.; Eric Stupp/Dieter Dubs, in: Watter/Vogt [Hrsg.], Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007, N. 19 zu Art. 11), sowie der

Anforderungen an Treu und Glauben im Geschäftsverkehr bzw. des Gebots des redlichen Verhaltens und der Sorgfaltspflichten eines seriösen Bankiers (EBK-Bulletin 18/1988 S. 28 f.). Auch vor dem Hintergrund von allfälligen zivilrechtlichen Haftungsfolgen muss die Bank Emissionsgeschäfte zumindest so dokumentieren, dass sie für sie selbst und für Dritte nachvollziehbar sind.

(55) Effekthändler sind verpflichtet, eine Watchlist mit Angaben über die beim Effekthändler vorhandenen vertraulichen preissensitiven Informationen über Emittenten sowie namentlich über Informationsträger und über den Zeitrahmen der Vertraulichkeit zu führen (FINMA-RS 08/38 Rz. 54). Diese ist zu ergänzen um eine Restricted List mit Verboten oder Beschränkungen von spezifischen Geschäftsaktivitäten (FINMA-RS 08/38 Rz. 55). In internen Weisungen sind ferner Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vorzusehen. Diese Massnahmen müssen namentlich geeignet sein, den Missbrauch von vertraulichen preissensitiven Informationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken. Dabei sind auch Bankverbindungen von Mitarbeitern des Effekthändlers bei Drittinstituten sowie Interessenkonflikte gegenüber dem Arbeitgeber in geeigneter Form zu berücksichtigen (FINMA-RS 08/38 Rz. 56).

(56) Bei der Abwicklung von Effektengeschäften ist das Gebot von Treu und Glauben zu beachten. Dieses gebietet auch ein redliches Verhalten gegenüber dem Markt insgesamt (FINMA-RS 08/38 Rz. 39 f.). Effektengeschäfte müssen sodann einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. Effektengeschäfte, um den Börsenkurs oder die Bewertung von Effekten zu verzerren, sowie Scheingeschäfte und -aufträge sind nicht zulässig (Marktmanipulation; FINMA-RS 08/38 Rz. 22 f.). Ein entsprechendes Verbot der Marktmanipulation findet sich auch in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SIX. Die Teilnehmer sind insbesondere verpflichtet, Handlungen und Unter-

lassungen, die nach Ansicht der SIX die Integrität der Börse beeinträchtigen, zu vermeiden (Ziff. 1.24 AGB vom 18. Oktober 2008, in Kraft getreten am 1. Januar 2009 bzw. Ziff. 1.19 AGB vom 31. März 2009, in Kraft getreten am 4. Mai 2009).

### 3. Würdigung

#### 3.1 Mängel bei der X. \_\_\_\_\_ Bank

##### 3.1.1 Umgang mit der Kundenbeziehung A. \_\_\_\_\_ und den auffälligen Transaktionen

(57) Die X. \_\_\_\_\_ Bank führte über ihre Private-Banking-Niederlassung in M. \_\_\_\_\_ mit A. \_\_\_\_\_ eine Kundenbeziehung, die in verschiedener Hinsicht auffiel. Zum einen wurden Transaktionen getätigt, bei denen Gegenpartei, Preis, Anzahl und Valor im Voraus bekannt und abgesprochen waren. Bei diesen vorabgesprochenen Geschäften wurde ein Gefäss zwischen Erstverkäufer und Endkäufer geschoben, welches einen Gewinn aus der Transaktionskette abschöpfte. A. \_\_\_\_\_ wickelte sodann über seine Geschäftsbeziehung bei der X. \_\_\_\_\_ Bank Transaktionen über grosse Anleihebestände ab, die als börsliche Teilverkäufe in zwei Tranchen so unterteilt waren, dass in einem ersten Schritt ein Verkauf einer kleinen Tranche zu einer Handelsunterbrechung führte, und in einem zweiten Schritt ein Verkauf einer viel grösseren Tranche zu einem besseren Referenzkurs «störungsfrei» abgewickelt werden konnte.

(58) Der Grund für dieses Vorgehen ist offensichtlich: Da der mit der Gegenpartei vorabgesprochene Preis zugunsten von A. \_\_\_\_\_ stark vom letztbezahlten Kurs abwich, musste die Transaktion zu einer Handelsunterbrechung führen. Die Handelsunterbrechung an der SIX dient einerseits dazu, die anderen Marktteilnehmer über den Umstand einer wesentlichen Preisveränderung zu informieren, und andererseits können alle Marktteilnehmer während der Dauer der Handelsunterbrechung (vor-

liegend 15 Minuten) mit einem besseren Angebot in das Geschäft treten. Genau dies sollte verhindert werden, und dies gelang durch die künstliche Aufteilung in eine zuerst kleine und danach grosse Tranche der Transaktion. Diese intransparenten und ungewöhnlichen Transaktionen werfen die Frage eines möglicherweise unrechtmässigen Handelsgabens von A. \_\_\_\_\_ bzw. von B. \_\_\_\_\_ auf. Dies umso mehr, als der Hauptinvestor und Einzelzeichnungsbefugte von A. \_\_\_\_\_, B. \_\_\_\_\_, gleichzeitig in der Vermögensverwaltung für Dritte tätig ist. Auffällig an A. \_\_\_\_\_ waren generell die Beteiligungsverhältnisse. Innerhalb der X. \_\_\_\_\_ Bank wurde die Verflechtung rund um A. \_\_\_\_\_ schliesslich auch als «intransparentes Netzwerk von Händlern» erkannt.

(59) In (...) ihrer Stellungnahme zum UB-Schlussbericht erklärt die X. \_\_\_\_\_ Bank mit Bezug auf die auffälligen Transaktionen, dass Käufe und Verkäufe bei Anleihen ausserhalb des Matchers der Börse nicht per se unzulässig seien. Die Problematik, auf welche der Handel der X. \_\_\_\_\_ Bank reagiert hatte, sei insbesondere ein Produkt der speziellen Umstände der Finanzmarktkrise gewesen, welche im Anleihenshandel fehlende Liquidität und hohe Spreads und eine sehr volatile Preisentwicklung zur Folge hatte. Hierzu kann festgehalten werden, dass vorabgesprochene Geschäfte nicht per se unzulässig sind, solange die hierfür geltenden Regeln der Börse eingehalten werden. Klar ist, dass die X. \_\_\_\_\_ Bank vorliegend nicht den gesamten Überblick über die Hintergründe und die Motive der entsprechenden Transaktionen hatte, und dass aufgrund der bei der X. \_\_\_\_\_ Bank vorliegenden Informationen nicht eindeutig auf eine widerrechtliche Handlung geschlossen werden konnte. Vorliegend bestanden jedoch aufgrund der Umstände der Auftragserteilung, der Zwischenschaltung des Gefässes A. \_\_\_\_\_ in bereits vorabgesprochene Transaktionen zum Kauf bzw. Verkauf von Obligationen, der nachfolgenden auffälligen Transaktionen und Handelsunterbrechungen sowie der Beteiligungsverhältnisse am Kunden und damit verbundenen Interessenkonflikten offensichtliche Anzeichen für ein ungewöhnliches und allenfalls rechtswidriges Geschäfts-

gebaren. Die betreffenden Geschäfte und die Geschäftsbeziehung mit A. \_\_\_\_\_ waren unter diesen Umständen risikobehaftete Geschäfte bzw. eine risikobehaftete Geschäftsbeziehung, welche die Bank zu raschen und vertieften Abklärungen hätte veranlassen müssen (Art. 9 Abs. 3 BankV, Rz. 5 FINMA-RS 08/38).

(60) Die Bank traf zwar Abklärungen, wozu auch ein Austausch mit den für die Kundenbeziehung verantwortlichen Kundenberatern stattfand. Aber erst ein halbes Jahr nach den auffälligen Transaktionen suchte die Bank das Gespräch mit dem Kunden betreffend ihre Geschäftsbeziehung. Die Abklärungen beim Kunden wurden sodann einzig von Kundenberatungsseite vorgenommen, ohne dass eine unabhängige Kontrollstelle direkt involviert gewesen wäre. So nahm seitens der X. \_\_\_\_\_ Bank lediglich ein Kundenberater teil; Compliance hingegen wurde nicht beigezogen. Zumal es sich um risikobehaftete Geschäfte bzw. eine risikobehaftete Geschäftsbeziehung handelte und Hinweise vorhanden waren, wonach der operative Bereich nicht unbefangen ist, hätte im vorliegenden Fall eine unabhängige Kontrollinstanz wie Compliance zwingend beigezogen werden müssen. Die Abklärungen konzentrierten sich im Weiteren auf mögliche Interessenkonflikte und erfolgten nicht zusätzlich vor dem Hintergrund eines allfällig marktmissbräuchlichen Verhaltens des Kunden. Vorliegend hätte es zudem Sinn gemacht, bereits zu einem früheren Zeitpunkt eine Erklärung des Kunden zu den auffälligen Transaktionen und deren wirtschaftlichen Hintergrund einzuholen, was jedoch unterblieb (vgl. BGE 106 Ib 148 E. 2 c, BGE 108 Ib 186, EBK-Bulletin 16/1986 S. 31). Stattdessen entschied sich die X. \_\_\_\_\_ Bank letztlich, einerseits die beiden Kundenberater zu entlassen, und andererseits mittels Abschluss eines Übereinkommens A. \_\_\_\_\_ weitgehende Kompetenzen einzuräumen, was die Überwachung und Kontrolle der mit der Geschäftsbeziehung verbundenen Risiken noch erschwerte und A. \_\_\_\_\_ weiter aus dem «Risikoradar» entfernte. So ist mit Bezug auf Transaktionen, welche aufgrund eines Übereinkommens abgewickelt werden, eine vorgängige Kontrolle durch die

X.\_\_\_\_\_ Bank selber nicht möglich und kann nur durch den Broker erfolgen. Immerhin ist es gemäss Stellungnahme der X.\_\_\_\_\_ Bank in jedem Fall noch möglich, die Abschlüsse im Nachhinein zu prüfen und Massnahmen zu treffen, wie dies auch anlässlich einer auffälligen Transaktion durch O.\_\_\_\_\_ auf Veranlassung des Leiters des Bereichs Handel erfolgte. Daneben war aber der Umgang mit und der Abschluss von Übereinkommen zu jenem Zeitpunkt bei der X.\_\_\_\_\_ Bank weisungsmässig nicht geregelt. Bei der Abwicklung der aufgrund von Übereinkommen abgeschlossenen Transaktionen verletzte die X.\_\_\_\_\_ Bank schliesslich auch ihre Meldepflichten gemäss Art. 15 BEHG gegenüber der SIX.

(61) Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat es trotz mehrfach geäussertem Vorbehalten und Aufforderungen namentlich der internen Revision unterlassen, die wirtschaftlichen Hintergründe der Kundenbeziehung A.\_\_\_\_\_ und der über diese abgewickelten Effektengeschäfte zeitgerecht, objektiv, kritisch und im Detail abzuklären und über die Weiterführung der Geschäftsbeziehung zu entscheiden. Damit hat sie die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. a und c BankG i.V.m. Art. 9 Abs. 2 und 3 BankV (vgl. Rz. (43) bis (45) und Rz. (51) bis (53) oben) schwer verletzt.

### 3.1.2 Beratungs-, Überwachungs- und Kontrollprozesse

#### a) Vorgehen und Kompetenzen bei risikobehafteten Geschäften bzw. Geschäftsbeziehungen

(62) Die Vorfälle um die Kundenbeziehung A.\_\_\_\_\_ und die X.\_\_\_\_\_ Bank-internen Untersuchungen legten verschiedene Mängel im Risikomanagement und im internen Kontrollsystem der X.\_\_\_\_\_ Bank offen. So war etwa das Vorgehen bei Vorliegen von (mutmasslich) unerlaubten Handelsgeschäften nicht geregelt und für die Mitarbeitenden unklar. Ebenfalls nicht geregelt und unklar war, welche Personen oder Instanzen für einen Entscheid über die Fortführung einer Kundenbeziehung überhaupt zuständig waren. Wie die X.\_\_\_\_\_ Bank in ihrer Stellungnahme zum UB-Schlussbericht hierzu ausführte, oblag dem zuständigen Kundenbetreuer

(vorbehältlich der Weisungen seines Vorgesetzten) die Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehung, was auch die Zuständigkeit für den Abbruch derselben miteinschloss. Die möglichen Interessenkonflikte, die sich aus einer solchen Regelung ergeben können, sind evident. Sodann waren die Handelsregeln zwar in verschiedenen Weisungen geregelt; diese Weisungen galten jedoch teilweise nicht für alle Mitarbeitenden und schlossen dadurch etwa die Kundenberater nicht explizit und umfassend ein, obwohl diese Handlungsaufträge ihrer Kunden entgegennehmen und teilweise für die Bank freigeben konnten. An Schulungen über das betreffende Weisungswesen fehlte es ebenfalls. Hinzu kommt, dass der variable Lohnbestandteil des für den Entscheid über den Abbruch der Kundenbeziehung zuständigen Kundenbetreuers direkt von den Erträgen eben dieses Kunden abhängig ist. Dieses Bonussystem führt zwangsläufig zu Interessenkonflikten.

(63) Der Entscheid über die Vornahme eines mit Risiko verbundenen Geschäfts oder der Entscheid, eine mit Risiken verbundene Geschäftsbeziehung fortzuführen oder abubrechen, sind regelmässig Entscheide mit erheblicher Bedeutung für die Bank. Sie muss daher dafür einen klar definierten, unabhängigen und objektiven Prozess einrichten, bei dem nicht nur kommerzielle Interessen, sondern auch Compliance- und Reputationsrisiken mitberücksichtigt werden. Folglich sind unabhängige Kontrollfunktionen in die Beurteilung miteinzubeziehen und es ist sicherzustellen, dass die Entscheide auf stufengerechte Ebene eskaliert werden bzw. eskaliert werden können. Die Delegation solcher Entscheide an die verantwortlichen Kundenberater oder deren Vorgesetzte allein vermag diesen Anforderungen in keiner Weise zu genügen. Sobald es sich – wie bei A.\_\_\_\_\_ gegeben – um eine Geschäftsbeziehung handelt, deren Fortführung für die Gesamtbank mit Risiken verbunden ist, ist zudem grundsätzlich die Geschäftsleitung in diesen Prozess einzubeziehen. Die Bank war somit in Bezug auf den Umgang mit risikobehafteten Geschäften ungenügend organisiert und versties gegen ihre Pflichten gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG i.V.m. Art. 9 Abs. 2 und 4 BankV bzw. Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG i.V.m. Art. 19

Abs. 3 BEHV (vgl. Rz. (44) und (45) oben). Gemessen an der Grösse und der Bedeutung der Bank und dem erforderlichen Organisationsgrad handelt es sich vorliegend um eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen.

b) Rolle der Compliance

(64) Bei der X.\_\_\_\_\_ Bank fehlte es an wirksamen Kontrollen und an einer effektiven Mitwirkung von Compliance bei Handelsaktivitäten generell und bei der Kundenbeziehung A.\_\_\_\_\_ im Besonderen. Die Compliance-Stelle der X.\_\_\_\_\_ Bank war in erster Linie für die Einhaltung der geldwäschereirechtlichen Vorschriften zuständig und nahm mangels erforderlicher Fachkenntnisse davon Abstand, für die Einhaltung von Handelsregeln zuständig zu sein. Immerhin wies die Compliance-Stelle im Rahmen ihrer Compliance Reportings regelmässig auf die ausstehende organisatorische Umsetzung der Vorschriften des EBK-Rundschreibens 08/1 «Marktverhaltensregeln» (heute: FINMA-Rundschreiben 08/38) hin.

(65) Die X.\_\_\_\_\_ Bank argumentiert in ihrer Stellungnahme, dass die Compliance im Bereich Handel innerhalb der Linie zugeteilt war. So sei jeder Mitarbeiter der X.\_\_\_\_\_ Bank in seinem Teilbereich für die Einhaltung und Überwachung der einschlägigen gesetzlichen, regulatorischen und internen Bestimmungen zuständig und insbesondere sei die Compliance im Handelsbereich, und somit auch im Bereich Umgang mit preissensitiven Informationen, durch den Handel selbst wahrgenommen worden. In der Tat hat der Bereich Handel auch mitgeholfen, dass Handelsregeln eingehalten werden. Dies etwa, als im Nachgang zu den erstmals erkannten auffälligen Transaktionen bei A.\_\_\_\_\_ die Durchführung vorabgesprochener Transaktionen ausdrücklich verweigert wurde. Der Leiter Zinshandel wies O.\_\_\_\_\_ im (...) 2009 etwa auch darauf hin, dass die Abschlüsse in SIX-kotierten Anleihen dem Handel gemeldet werden müssten. Dessen ungeachtet ist aber klar, dass die X.\_\_\_\_\_ Bank aufgrund ihrer Grösse die Compliance-Funktion im Handel nicht an die für die Handelstätigkeit

zuständigen Einheiten und Mitarbeiter delegieren durfte. Es ist offensichtlich, dass damit die Compliance-Funktion nicht unabhängig von ertragsorientierten Geschäftsaktivitäten eingegliedert war und damit möglichen Interessenkonflikten organisatorisch nicht sachgerecht Rechnung getragen wurde. Hinzu kommt, dass auch der Bereich Handel bei der X.\_\_\_\_\_ Bank eine Sonderregelung für die Bonusberechnung genießt, welche auf dem Handelsertrag basiert, was die Unabhängigkeit und Objektivität der damals geltenden Compliance-Regelung zusätzlich in Frage stellt. Es ist daher festzustellen, dass die Bank in Bezug auf das Handelsgeschäft keine Compliance-Funktion aufrechterhielt, welche nach Massgabe der Grösse, der Geschäfts- und Organisationskomplexität sowie des Compliance-Risikos mit angemessenen Ressourcen und genügend Unabhängigkeit ausgestattet war (vgl. Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG bzw. Art. 10 Abs. 2 BEHG sowie Rz. 81 und 100 f. FINMA-RS 08/24; Rz. (43), (44) und (48) bis (50) oben) und welche die Geschäftsleitung entsprechend bei der Wahl der zu treffenden Massnahmen hätte unterstützen können (vgl. Rz. 107–109 und 111 FINMA-RS 08/24). Angesichts der Grösse der Bank und der Tatsache, dass die Bank den Handel in den vergangenen Jahren gezielt ausgebaut hat, handelt es sich um eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen.

c) Rolle der internen Revision

(66) Die interne Revision fungierte gegenüber dem operativen Bereich der Bank als Anlaufstelle, als sie direkt durch Händler über die Geschäftsaktivitäten von A.\_\_\_\_\_ und dessen Kundenbetreuer informiert wurde. Im Anschluss daran übernahm sie eine aktive Rolle bei der Aufarbeitung der Angelegenheit und traf Abklärungen. Die interne Revision erteilte Empfehlungen zum weiteren Vorgehen, welche sie sowohl an Vertreter der obersten Bankleitung als auch an den operativen Bereich der Bank richtete.

(67) Wie die X.\_\_\_\_\_ Bank in ihrer Stellungnahme zum Sachverhalt darlegte, war der Grund für das starke Engagement der internen Revision vor allem das Konzept der dezentralen Compliance-Organisation der

X.\_\_\_\_\_ Bank und das Fehlen einer unabhängigen Handelscompliance. Die Weisung (...) habe das Compliance-Aufgabengebiet «Sorgfalts- und Treuepflicht sowie Verhinderung unerlaubter Verhaltensweisen» dem Handel zugewiesen, ohne eine unabhängige Compliance-Stelle einzurichten oder einen Eskalationsprozess vorzusehen. Insoweit sei es nur folgerichtig gewesen, dass sich die Händler an die interne Revision wandten. Da der Abteilung Recht & Compliance entsprechendes Know-how fehlte, habe die interne Revision auch federführend die Abklärungen übernommen, nachdem die Meldungen der Händler erfolgt waren.

(68) Die Beurteilung der Bank ist richtig: Die interne Revision übte in diesem Fall zu weiten Teilen die Funktion aus, die durch die Compliance-Einheit hätte ausgeübt werden sollen, und füllte damit letztlich die Lücke einer fehlenden Handelscompliance. Selbst wenn der Bank insgesamt zugute zu halten ist, dass mit der internen Revision eine Stelle mit angemessenem Fachwissen vorhanden war, die auf die auffälligen Transaktionen von A.\_\_\_\_\_ reagierte, gilt es festzuhalten, dass die interne Revision damit eine Aufgabe erfüllte bzw. zu erfüllen hatte, die ihren eigentlichen Aufgaben und ihrer Rolle zuwiderläuft. Die interne Revision war vorliegend zunehmend ins Tagesgeschäft involviert; sie übernahm eine direkte Ansprech- und Beratungsfunktion und erteilte Empfehlungen für das weitere Vorgehen im operativen Bereich. Die eigentliche Hauptaufgabe der internen Revision besteht jedoch darin zu prüfen, ob das interne Kontrollsystem sachgerecht funktioniert (Rz. (47) oben). Dazu gehört auch die Prüfung und Kontrolle, ob die Compliance-Funktion ihre Aufgaben wahrnimmt. Die Ausübung dieser Kontrollfunktion bedingt eine Distanz zum Tagesgeschäft und eine klare Unabhängigkeit von übrigen Kontrollinstanzen, die nicht gewährleistet ist, wenn die interne Revision selber wesentliche Compliance-Funktionen wahrnehmen muss. Aus diesem Grunde verlangt das FINMA-Rundschreiben 08/24 auch explizit, dass die interne Revision unabhängig von täglichen Geschäftsprozessen arbeitet. Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat damit den organisatorischen Anforderungen

gemäss Art. 9 Abs. 4 BankV, Art. 20 BEHV und FINMA-RS 08/24 Rz. 63 (vgl. Rz. (45) und (47) oben) nicht entsprochen.

d) Sonderregelung Private Banking M.\_\_\_\_\_ (69) Im Zusammenhang mit den Vorfällen rund um A.\_\_\_\_\_ ist auch die Einbindung der Private-Banking-Niederlassung in M.\_\_\_\_\_ in die Gesamtorganisation und das interne Kontrollsystem der Bank von Bedeutung. In M.\_\_\_\_\_ wird eine verhältnismässig grosse Anzahl an Geschäftsbeziehungen mit erhöhten Risiken im Sinne der Geldwäschereigesetzgebung geführt. Der Standort trägt sodann massgeblich zum Ertrag der Gesamtbank bei. Die Niederlassung in M.\_\_\_\_\_ wird als Profitcenter geführt, was sich auch in der Spezialregelung mit Bezug auf die Vergütungen der Mitarbeitenden widerspiegelt. Die Abhängigkeit der variablen Lohnanteile vom Nettogeschäftsergebnis ist nicht risikoadjustiert und erhöht die Gefahr, dass sich Risiken materialisieren. Die Einbindung in das Risikomanagement und das interne Kontrollsystem der Gesamtbank ist zwar vorgesehen. Es wurde allerdings erst vor kurzem eine Stelle Compliance neu geschaffen, welche eine unabhängige Beratung und Kontrolle der Compliance in geldwäschereirechtlichen Fragen vor Ort in M.\_\_\_\_\_ sicherstellt. Obwohl in M.\_\_\_\_\_ in den letzten Jahren der Personalbestand um rund (...) % erhöht wurde, war bis zur Schaffung der neuen Compliance-Stelle lediglich ein der Linie unterstellter Mitarbeiter als «Koordinationsstelle» mit Compliance-Aufgaben betraut und ein Vertreter von Compliance N.\_\_\_\_\_ alle zwei Wochen in M.\_\_\_\_\_ anwesend. Der Standort M.\_\_\_\_\_ ist überdies nicht nur örtlich, sondern auch organisatorisch von der Gesamtbank getrennt, indem er direkt dem CEO angehängt ist. Diese örtliche und organisatorische Trennung bedingt umso mehr, dass die Zuständigkeiten und das Vorgehen bei ungewöhnlichen Vorfällen bzw. die Eskalationsprozesse im Einzelnen klar geregelt sind, und dass das interne Kontrollsystem der Bank den aufsichtsrechtlichen Vorgaben einwandfrei entspricht. Dies war, wie vorstehend festgestellt wird, nicht der Fall.

### 3.1.3 Umsetzung relevanter Verhaltens- und Handelsregeln

(70) Die Untersuchung der Untersuchungsbeauftragten führte verschiedene Mängel bei der X.\_\_\_\_\_ Bank mit Bezug auf Primärmarktemissionen zutage. Wie die Untersuchungsbeauftragte feststellte, fehlte es bei einer Vielzahl von Geschäften an den erforderlichen Informationen, um die Fairness und Sachlichkeit der Zuteilung nachvollziehen oder beurteilen zu können. So wurden die internen Vorschriften, welche eine entsprechende Dokumentationspflicht vorsehen, erst per (...) 2009 auf Anleihen ausgedehnt. Die von der Untersuchungsbeauftragten ausgeführten Untersuchungshandlungen wurden dadurch beeinträchtigt, dass für eine Vielzahl von Zeichnungen und Zuteilungen bei Emissionsgeschäften vor dem (...) 2009 die erforderlichen Informationen bei der X.\_\_\_\_\_ Bank nicht erhältlich waren und damit die Einhaltung der Pflichten mit Bezug auf die Zuteilung von Effekten nicht nachvollzogen werden konnte. Die Bank sollte aber in der Lage sein, die Zeichnung und Zuteilung nachvollziehen zu können, um eine ordnungsgemässe und sachgerechte Zuteilung zu gewährleisten; dies namentlich vor dem Hintergrund ihrer Sorgfalts- und Treuepflichten gemäss Art. 11 BEHG (vgl. Rz. (54) oben). Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat die Tätigkeit für ihre Kunden im Rahmen von Emissionsgeschäften nicht in einer Art und Weise dokumentiert, dass sie jederzeit auch für Dritte nachvollziehbar waren.

(71) A.\_\_\_\_\_ war sodann durch die rege Zeichnungstätigkeit bei Anleihensemissionen Auslöser für Kompetenzüberschreitungen durch die beiden für die Geschäftsbeziehung zuständigen Kundenbetreuer. Überhöhte Zeichnungen für A.\_\_\_\_\_ begründeten einerseits Überschreitungen der dem Kunden gewährten Kreditlimiten und kamen ferner Majorisierungen gleich, die innerhalb der X.\_\_\_\_\_ Bank wohl nicht bemerkt und jedenfalls nicht berücksichtigt wurden. Die X.\_\_\_\_\_ Bank wies in ihrer Stellungnahme denn auch darauf hin, dass Majorisierungen durch den beauftragten Händler nur in den seltensten Fällen festzustellen seien. Mangels klarer Dokumentation konnte die X.\_\_\_\_\_ Bank mit Bezug auf

eine hervorgehobene nicht berücksichtigte Zeichnung nachträglich auch nicht mehr sagen, ob die nicht berücksichtigte zusätzliche Zeichnung auf eine offensichtliche Majorisierung oder die Schliessung des Buches zurückzuführen war. Unabhängig von der Dokumentation, die erst ab (...) 2009 bereitgestellt werden konnte, zeigten die Untersuchungen eine Lücke in der Kreditlimitenüberwachung auf. Das bisherige System gewährleistete nicht, dass die für Kunden vorgenommenen Zeichnungen innerhalb der gewährten Limiten berücksichtigt werden.

(72) Die X.\_\_\_\_\_ Bank selber stellte durch ihre interne Revision im Rahmen einer Sonderprüfung zur Umsetzung der Marktverhaltensregeln mit Bericht vom (...) 2009 Handlungsbedarf bei der Umsetzung und Überwachung der Regelungen des FINMA-Rundschreibens 08/38 «Marktverhaltensregeln» fest. Die interne Revision stellte unter anderem fest, dass bei der X.\_\_\_\_\_ Bank noch keine Watchlist und keine Restricted List geführt wurden und es ferner an einer aktiven Überwachung von Mitarbeiterkonten bei Drittbanken fehlte. Tatsächlich hat die X.\_\_\_\_\_ Bank die Restricted List in der Folge im August 2009 eingeführt, während die Watchlist erst per Ende 2010 implementiert wurde (Rz. (74) unten).

(73) Zusammenfassend ist festzustellen, dass die X.\_\_\_\_\_ Bank es verpasste, ihre Organisation rechtzeitig im erforderlichen Umfang weisungs-, prozess- und überwachungstechnisch auszubauen. Dies wiegt umso schwerer, als der Ausbau des Bereichs Handel gleichzeitig in der Strategie der X.\_\_\_\_\_ Bank verankert war und der Erfolg dieses Bereichs entsprechend massiv angewachsen ist bzw. die X.\_\_\_\_\_ Bank ihre Marktposition in der Schweiz gestärkt hat (...). Dies hätte entsprechende Anpassungen auch in der internen Überwachung und Kontrolle bedingt.

### 3.2 Massnahmen der X.\_\_\_\_\_ Bank

(74) Die interne Revision wies wiederholt auf die Notwendigkeit der Schaffung einer Handelscompliance hin. Bereits am (...) 2009 wurde der

entsprechende Grundsatzentscheid von A.\_\_\_\_\_ gefällt. Diese Stelle, welche organisatorisch der Abteilung Recht & Compliance zugewiesen wurde, ist hingegen erst seit dem (...) 2010 besetzt. Die Handelscompliance-spezifischen Aufgaben wurden mit der Revision der Weisung (...) (gültig ab [...] 2010) formell auf diese Stelle übertragen. Die Aufgaben der Handelscompliance bestehen gemäss Pflichtenheft in der Überwachung der Handelstätigkeit der X.\_\_\_\_\_ Bank sowie deren Händler hinsichtlich der Einhaltung von handelsspezifischen Vorschriften, in der diesbezüglichen Beratung und Berichterstattung sowie in der Durchführung von Massnahmen. Die Handelscompliance führt sodann die Restricted List, welche seit (...) 2009 zunächst durch die Stelle Asset Management geführt wurde. Weiter trägt sie die Verantwortung für die Watchlist. Im (...) 2010 hat die X.\_\_\_\_\_ Bank hierzu ein Konzept erarbeitet, welches per (...) 2010 in die Weisung (...) einfliessen sollte. Aufgrund eines Compliance-Monitoring-Konzepts soll die Handelscompliance ferner Effekthändler, Vermögensbetreuer und andere Mitarbeiter der X.\_\_\_\_\_ Bank in Bezug auf Handelscompliance-Themen im Handel überwachen.

(75) Die neue Dachweisung (...) erfasst sechs andere bestehende Weisungen der X.\_\_\_\_\_ Bank des Bereichs Marktverhalten als Bestandteile und dehnt sie auf sämtliche Mitarbeitenden der X.\_\_\_\_\_ Bank aus, deren Tätigkeit den entsprechenden Regelungsbereich berührt. Es ist zu begrüssen, dass das Weisungswesen mit Bezug auf Marktverhaltensregeln explizit auf sämtliche Mitarbeiter ausgedehnt wurde, die mit Handelsregeln in Konflikt geraten können, somit auch die Kundenberater. Die nach wie vor hohe Dichte an vorhandenen und anwendbaren Weisungen setzt jedoch gleichzeitig voraus, dass die entsprechenden Mitarbeiter geschult und betreut werden, damit sie ihre Pflichten in diesem Zusammenhang kennen. Richtigerweise hat die X.\_\_\_\_\_ Bank daher die systematische Schulung aller betroffenen Mitarbeiter (auch der Kundenbetreuer) in den für sie relevanten Fragen in ihren Massnahmenplan aufgenommen.

(76) Mit der Dachweisung (...) wurde sodann ein Prozess für das Vorgehen bei auffälligen Effektengeschäften eingeführt. Demnach haben sich Mitarbeitende an die Handelscompliance zu wenden, wenn sie Verstösse gegen die Verhaltensregeln feststellen. Die Handelscompliance prüft im Rahmen einer Vorprüfung, ob konkrete objektive Anhaltspunkte für einen Verstoss gegen die relevanten Regularien bestehen. In einem solchen Fall hält sie dies in einer Aktennotiz fest und untersagt die Beteiligung am fraglichen Effektengeschäft. Sie setzt weiter die interne Revision sowie den zuständigen Bereichsleiter bzw. Leiter Private Banking M.\_\_\_\_\_ hierüber in Kenntnis. Die Handelscompliance stimmt das weitere Vorgehen mit der internen Revision ab und ordnet gegebenenfalls weitere Abklärungen an oder nimmt diese selber vor. Über das Ergebnis solcher Abklärungen informiert die Handelscompliance die interne Revision und den CEO. Sie gibt gegebenenfalls unter Orientierung der internen Revision und des CEO eine Empfehlung hinsichtlich der zu treffenden Entscheide bzw. Massnahmen zuhanden des verantwortlichen Bereichsleiters bzw. des Leiters Private Banking M.\_\_\_\_\_ ab. Die Umsetzung der von der Handelscompliance angeordneten Massnahmen wird von der internen Revision überprüft. Werden Massnahmen angeordnet, ohne dass die Geschäftsbeziehung abgebrochen wird, wird die betroffene Kundenbeziehung als «Kunde mit erhöhtem Risiko» unter dem Gesichtspunkt Marktverhalten eingestuft und periodisch einer summarischen Überprüfung durch die Handelscompliance unterzogen.

(77) Wie die X.\_\_\_\_\_ Bank in ihrer Stellungnahme zum UB-Schlussbericht ausführt, kam sie aufgrund der Abklärungen im Fall A.\_\_\_\_\_ zum Schluss, dass es in heiklen Fällen nicht adäquat ist, wenn der Kundenbetreuer mit der Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehung auch für den Entscheid über deren Fortführung oder Abbruch verantwortlich ist. Die generelle Kompetenzordnung und die Weisung (...) wurden daher betreffend Abbruch einer Kundenbeziehung im (...) 2010 revidiert. Neu ist der Bereichsleiter bzw. für den Standort M.\_\_\_\_\_ der Leiter (...) für den



Entscheid über den Abbruch einer Kundenbeziehung zuständig. Soweit Auffälligkeiten im Bereich Marktverhalten oder Compliance bestehen, kann er sich dabei auf Abklärungen der Handelscompliance oder Recht & Compliance stützen. Der Entscheid ist schriftlich festzuhalten und der internen Revision und dem CEO der X.\_\_\_\_\_ Bank zur Kenntnis zu bringen. Falls der Entscheid des Bereichsleiters über den Abbruch einer problematischen Kundenbeziehung von der Empfehlung der Handelscompliance abweicht, ist zudem eine rasche Eskalation des Geschäfts ins Gesamtgremium der Geschäftsleitung vorgesehen. Angeordnete Massnahmen sollen schliesslich von der internen Revision unter jeweiliger Orientierung der Handelscompliance überwacht werden.

(78) Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat im Rahmen ihres Massnahmenplans schliesslich auch die Problematik der Interessenkonflikte aufgegriffen. Sie hat eine Befragung bei allen Mitarbeitenden über deren Drittbankbeziehungen durchgeführt und die Weisung (...) revidiert. Wie bisher dürfen Wertschriftengeschäfte ausschliesslich über die X.\_\_\_\_\_ Bank oder ausnahmsweise über die Bank L.\_\_\_\_\_ abgewickelt werden. Die Weisung (...) wurde am (...) 2010 geändert. Die Mitarbeitenden sind nunmehr auch verpflichtet, Beteiligungen bzw. Beteiligungsrechte offenzulegen, welche sie an in- und ausländischen Gesellschaften halten, die nicht an einer Börse kotiert sind.

(79) Mit Bezug auf die Übereinkommen hat die X.\_\_\_\_\_ Bank einerseits die bestehenden Vereinbarungen durch die Handelscompliance überprüfen lassen. Der Abschluss neuer Übereinkommen setzt andererseits eine Prüfung und Beurteilung durch die Handelscompliance voraus. Per (...) 2010 wurde ferner eine neue Weisung (...) erlassen. Darin geregelt werden interne Abläufe und Verantwortlichkeiten, aber auch die Reporting- und Journalführungspflichten, ferner die Überwachung und nachträgliche Kontrolle betreffend Handelsverhalten. Die Handelscompliance prüft und beurteilt die Übereinkommen; sie nimmt die Abklärungen betreffend beteiligte

Broker vorgängig vor und dokumentiert diese. Während der Bereich Handel dafür verantwortlich ist, dass der Broker die Regeln einhält, ist der Kundenbetreuer dafür verantwortlich, dass die abgeschlossenen Transaktionen der entsprechenden Abteilung im Handel gemeldet werden. Der Bereich Handel kontrolliert die Transaktionen und ist für die Journalführung und das Reporting an die SIX verantwortlich.

(80) Mit Bezug auf die Kompetenzüberschreitungen von (...) im Zusammenhang mit den Zeichnungen für Neuemissionen erstattete die interne Revision am (...) 2009 einen Bericht zur Bonitätsprüfung. Der Bericht führte unter anderem zum Ergebnis, dass Intraday-Geschäfte in ungenügender Weise überwacht werden. Es empfahl, den Überwachungsprozess bei Intraday-Geschäften sicherzustellen. Im (...) 2010 hat die X.\_\_\_\_\_ Bank eine Arbeitsgruppe zur Prüfung der IT-gestützten Limitenüberwachung bei Zeichnungen und Intraday-Geschäften eingesetzt. Das ursprünglich angedachte und im UB-Schlussbericht beschriebene Überwachungskonzept mittels Vier-Augen-Prinzip durch eine Kontrollstelle soll demgegenüber nicht weiterverfolgt werden. Als Sofortmassnahme wurden die Kundenbetreuer an das Bruttoprinzip bei Zeichnungen erinnert, was auch Niederschlag in der Zuteilungsweisung fand; der Kundenbetreuer ist dafür verantwortlich, dass Zeichnungen nur im Rahmen der verfügbaren Limiten entgegengenommen werden. Zwecks Verhinderung bzw. Überwachung von möglichen Limitenüberschreitungen hat die X.\_\_\_\_\_ Bank einen neuen Bankprozess entworfen, der ab (...) 2011 eingeführt sein soll. In einem ersten Schritt prüft der Kundenberater nach Eingang eines Kundenauftrags, ob eine entsprechende Deckung oder Limite vorhanden ist. Ist noch kein Valor im System vorhanden, wird der Auftrag telefonisch an den Handel weitergeleitet, wobei bei Auftragswerten über CHF 1 Mio. eine E-Mail an den Handel und das (...) erfolgt. Letzteres prüft, ob eine Deckung bzw. Limite tatsächlich vorhanden war. Ist dies nicht der Fall, erfolgt eine Meldung an den Kundenbetreuer (der Stellung nehmen und Massnahmen einleiten muss) und an den zuständi-

gen Abteilungsleiter. Bei Zuteilung der gezeichneten Effekten erfolgt eine erneute Prüfung betreffend Deckung bzw. Limite. Betreffend die Nachvollziehbarkeit der Fairness und Sachlichkeit des Zuteilungsverfahrens bzw. Dokumentation bei Zeichnungen im Primärmarkt hat die X.\_\_\_\_\_ Bank zwischenzeitlich die anwendbare Weisung ergänzt; demnach ist der gesamte Zeichnungs- und Zuteilungsprozess zu dokumentieren und die Dokumentation zentral und dauerhaft abzulegen.

(81) Was die Einbindung des Private Banking M.\_\_\_\_\_ in die Organisation der Gesamtbank angeht, strebt die X.\_\_\_\_\_ Bank eine Intensivierung der Fachführung an. Beispielsweise soll das bestehende vierteljährliche Treffen zwischen den Abteilungen Private Banking M.\_\_\_\_\_ und Private Banking N.\_\_\_\_\_ künftig alle zwei Monate stattfinden. Ergänzend hierzu soll ab (...) 2011 vierteljährlich ein Jour fixe abgehalten werden, an welchem der CEO, die Leiter Private Banking und Handel sowie der Leiter Private Banking M.\_\_\_\_\_ teilnehmen. Daneben hat die X.\_\_\_\_\_ Bank Anfang 2010 die neue Stelle Compliance (...) in M.\_\_\_\_\_ geschaffen und den Bereich Organisation und Support personell verstärkt.

(82) Neben den in Rz. (74) bis (81) bereits umschriebenen Massnahmen hat die X.\_\_\_\_\_ Bank weitere Massnahmen eingeleitet. So wurde am (...) 2010 die Wiedereinführung des Früherkennungstools auf Stufe Konzern beschlossen. Dieses Früherkennungstool, (...), soll primär der Prävention dienen, die Identifikation von Problemfällen schon vor oder bei ihrer Entstehung ermöglichen und damit zur Erkennung von Unregelmässigkeiten im Zusammenhang mit Kundenvermögenswerten beitragen. Der CEO plant sodann, das Funktionieren der Handelscompliance zu geeigneter Zeit einer Überprüfung durch eine interne Arbeitsgruppe unter Einbezug der internen Revision sowie externer Unterstützung zu unterziehen.

(83) Zusammengefasst ist festzuhalten, dass die X.\_\_\_\_\_ Bank die im Rahmen der Vorfälle um A.\_\_\_\_\_ zutage getretenen Mängel auf-

gegriffen und weitgehend adressiert hat. Die Bank hat vor, aber im Wesentlichen auch seit Beginn des Verfahrens verschiedene Massnahmen eingeleitet oder bereits umgesetzt. Es handelt sich hierbei um Massnahmen, deren Realisierung dazu führen dürfte, dass problematische Geschäftsbeziehungen wie jene mit A.\_\_\_\_\_ inskünftig anders behandelt werden. Die Einrichtung einer Handelscompliance dürfte das interne Kontrollsystem verstärken und dazu führen, dass sich die interne Revision wieder auf ihre Kernaufgabe konzentrieren kann. Namentlich von Bedeutung ist hierbei, dass klare Zuständigkeiten und ein Eskalationsprozess vorgesehen sind, wie bei auffälligen Geschäftsaktivitäten vorzugehen ist, und wer über die Fortführung oder den Abbruch einer Geschäftsbeziehung entscheidet.

#### 4. Massnahmen der FINMA

(84) Verletzt ein von der FINMA Beaufchtigter die Bestimmungen des Finanzmarktaufsichtsgesetzes oder eines Finanzmarktgesetzes oder bestehen sonstige Missstände, sorgt die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes [FINMAG; SR 956.1]). Im Rahmen ihrer Verfügungskompetenz hat die FINMA diejenigen Massnahmen zu wählen, welche sie für angemessen hält, um den Gesetzeszweck zu erreichen (BGE 131 II 306 E. 3.1.1, BGE 130 II 351 E. 2.1). Die FINMA hat das Verhältnismässigkeitsprinzip zu wahren und die Massnahmen zu wählen, die am wenigsten in die Rechte der Betroffenen eingreifen, ihren Zweck, die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes, jedoch trotzdem erreichen. Die FINMA hat dabei den allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätzen und nach Massgabe der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung den in Art. 5 FINMAG formulierten Zielen der Finanzmarktaufsicht – dem Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger und dem Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte – Rechnung zu tragen. Die Frage, wie die FINMA ihre Aufsichtsfunktion im Einzelnen wahrnimmt, ist analog zur ständigen Praxis der EBK weitgehend ihrem

«technischen Ermessen» überlassen (vgl. BGE 136 II 43 E. 3.2 = FINMA-Bulletin 1/2010 S. 18, BGE 135 II 356 E. 3.1, BGE 131 II 306 E. 3.1.2, BGE 130 II 351 E. 2.2, FINMA-Bulletin 1/2010 S.108).

(85) Ergibt das Verfahren, dass die oder der Beauftragte aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt hat, und müssen keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes mehr angeordnet werden, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen (Art. 32 FINMAG).

(86) Die Vorfälle im Zusammenhang mit der Geschäftsbeziehung A.\_\_\_\_\_ haben diverse Mängel und Lücken im Umgang mit dieser Geschäftsbeziehung im Besonderen, aber auch generell im Handelsgeschäft und dem diesbezüglichen internen Kontrollsystem der X.\_\_\_\_\_ Bank aufgezeigt. Aufgrund dieser Unzulänglichkeiten hat die Bank bzw. Effektenhändlerin in schwerer Weise gegen dauerhaft zu erfüllende Bewilligungsvoraussetzungen, namentlich die Anforderungen an eine angemessene Verwaltungs- und Betriebsorganisation, verstossen. Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat diese Mängel erkannt, ihre Lehren daraus gezogen und aufgrund weitgehend eigener Initiative eine Vielzahl an Massnahmen getroffen oder in die Wege geleitet. Die von der X.\_\_\_\_\_ Bank bereits umgesetzten oder eingeleiteten Vorkehrungen erscheinen geeignet, künftig eine angemessene Betriebs- und Verwaltungsorganisation zu gewährleisten. Trotz der teilweise erheblichen Mängel, die vorliegend festgestellt wurden, ist es daher nicht notwendig, seitens der Aufsichtsbehörde zusätzliche prudenzielle Massnahmen anzuordnen.

(87) Die Untersuchung hat im Weiteren keine Hinweise ergeben, dass einzelne Personen, die heute noch bei der X.\_\_\_\_\_ Bank tätig sind, Fehlleistungen in erheblichem Masse selbst zu verantworten hätten. Die Vorwürfe treffen vielmehr das Institut und seine steuernden und überwachenden Organe als Ganzes. Zudem hat die Bankleitung rasch und kon-

sequent geeignete organisatorische Verbesserungen eingeleitet, und die verantwortlichen Personen haben im Rahmen der Untersuchung transparent und sehr konstruktiv an der Ermittlung des Sachverhalts mitgewirkt. Es besteht daher kein Anlass, auch personelle Massnahmen anzuordnen.

(88) Um sicherzustellen, dass die geplanten Massnahmen tatsächlich zeit- und sachgerecht umgesetzt werden, wird die X.\_\_\_\_\_ Bank verpflichtet, der FINMA bis spätestens am (...) 2011 über die effektive Umsetzung der eingeleiteten und vorgesehenen Massnahmen Bericht zu erstatten. Die X.\_\_\_\_\_ Bank hat in diesem Bericht auch die Frage zu prüfen, ob und gegebenenfalls unter welchen Bedingungen die organisatorische Anknüpfung der Private-Banking-Niederlassung in M.\_\_\_\_\_ an den CEO beibehalten werden kann (vgl. Rz. (69) oben).

(89) Zusammenfassend ist daher festzustellen, dass die X.\_\_\_\_\_ Bank aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt hat, zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes – mit Ausnahme der in Rz. (88) erwähnten Berichterstattung – jedoch keine weiteren Massnahmen angeordnet werden müssen.  
(...)

Dispositiv

# 5 Monnaie électronique émise par la représentation non autorisée d'une banque étrangère

**DÉCISION de l'Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA du 29 novembre 2010**

**Représentation d'une banque étrangère (art. 2 LB; art. 2 al. 1 let. b OBE-FINMA); monnaie électronique; blanchiment d'argent (art. 2 al. 3 let. b et art. 7a LBA; art. 4 al. 1 let. c OIF); octroi ultérieur de l'autorisation (art. 14 al. 2 LBA).**

1. Une société suisse qui vend à ses clients une monnaie électronique émise par des sociétés étrangères est réputée être une représentation d'une banque étrangère et doit donc obtenir une autorisation de la FINMA (Cm 44-54).
2. La vente de monnaie électronique constitue un service dans le domaine du trafic des paiements au sens de l'art. 2 al. 3 let. b LBA. La monnaie électronique qui peut être transférée sans contrepartie sous forme de biens ou services d'un compte digital à un autre ne relève pas de l'exception visée à l'art. 7a LBA (Cm 60-75).

**Vertretung einer ausländischen Bank (Art. 2 BankG; Art. 2 Abs. 1 Bst. b ABV-FINMA); elektronisches Geld; Geldwäscherei (Art. 2 Abs. 3 Bst. b und Art. 7a GwG; Art. 4 Abs 1 Bst. c VBF); nachträgliche Bewilligungserteilung (Art. 14 Abs. 2 GwG).**

1. Eine Schweizer Gesellschaft, die von ausländischen Gesellschaften herausgegebenes elektronisches Geld an Kunden verkauft, gilt als Vertretung einer ausländischen Bank und bedarf deshalb einer Bewilligung der FINMA (Rz. 44–54).
2. Der Verkauf von elektronischem Geld stellt eine Dienstleistung im Zahlungsverkehr im Sinne von Art. 2 Abs. 3 Bst. b GwG dar. Elektronisches Geld, welches ohne Gegenleistung in Form von Gütern oder Dienstleistungen von einem digitalen Konto auf ein anderes übertragen werden kann, fällt nicht unter die Ausnahmebestimmung von Art. 7a GwG (Rz. 60–75).

**Rappresentanza di una banca estera (art. 2 LBCR; art. 2 cpv. 1 lett. b OBE-FINMA); denaro elettronico; riciclaggio di denaro (art. 2 cpv. 3 lett. b e art. 7a LRD; art. 4 cpv. 1 lett. c OAIF); rilascio dell'autorizzazione a posteriori (art. 14 cpv. 2 LRD).**

1. Una società svizzera che vende ai suoi clienti denaro elettronico emesso da società estere è considerata come la rappresentanza di una banca estera e quindi necessita di un'autorizzazione della FINMA (nm. 44-54).
2. La vendita di denaro elettronico costituisce un servizio nell'ambito delle operazioni di pagamento ai sensi dell'art. 2 cpv. 3 lett. b LRD. Il denaro elettronico che può essere trasferito da un conto digitale ad un altro senza controprestazione sotto forma di beni o servizi non rientra nella disposizione derogatoria secondo l'art. 7a LRD (nm. 60-75).

## Résumé des faits

X.\_\_\_\_\_ Sàrl est une société dont le siège est en Suisse et dont l'activité consiste pour l'essentiel à vendre et à racheter de la monnaie électronique aux clients de diverses sociétés offshore (émetteurs). Les sociétés étrangères exploitent chacune leurs propres plates-formes électroniques pour l'acquisition de divers biens et services. La société étrangère qui émet la monnaie électronique gère le compte client au crédit duquel la monnaie électronique est inscrite dès que le paiement du client est comptabilisé sur un compte suisse de X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Cette dernière verse sur le compte des clients le montant net provenant des comptes digitaux qu'elle détient auprès des émetteurs étrangers. Le prix d'achat payé par le client à X.\_\_\_\_\_ Sàrl s'aligne sur le cours actuel de valeurs basées en or ou en devises. L'achat de monnaie électronique des émetteurs n'est possible que par l'intermédiaire d'échangeurs tels que X.\_\_\_\_\_ Sàrl, qui constitue l'organe de liaison nécessaire entre les clients et les émetteurs effectifs de la monnaie électronique.

## Extrait des considérants

### 1. Représentation de banque étrangère

(44) Conformément à l'art. 2 al. 1 de la loi sur les banques (LB; RS 952.0), les dispositions de la loi sur les banques s'appliquent par analogie aux succursales de banques étrangères en Suisse de même qu'aux représentants de banques étrangères qui exercent leurs activités en Suisse. L'art. 1 al. 1 let. a à c de l'ordonnance de la FINMA sur les banques étrangères (OBE-FINMA; RS 952.111) énumère les situations dans lesquelles une société organisée selon le droit étranger doit être considérée comme banque, reprenant ainsi

une interprétation large de la notion de banque étrangère. Ce procédé se justifie du fait que tous les pays ne connaissent pas une notion identique de l'activité bancaire, celle-ci ne coïncidant de fait pas partout avec la définition utilisée en Suisse. La lettre c pourrait ainsi trouver application lorsque le droit étranger connaît une notion plus restreinte de l'activité bancaire que le droit suisse. Son premier but d'application est en revanche d'éviter qu'une société étrangère sans caractère bancaire ne développe une activité bancaire en Suisse par le biais d'une succursale (cf. Bulletin-CFB 1997/32, p. 11).

(45) Ainsi, au sens de l'art. 1 OBE-FINMA, est considérée comme banque étrangère toute entreprise organisée selon le droit étranger qui dispose, à l'étranger, de l'autorisation d'exercer une activité bancaire, fait figurer le terme de « banque » ou de « banquier » dans sa raison sociale, dans la désignation de son but social ou dans ses documents commerciaux, ou exerce une activité bancaire au sens de l'art. 2a de l'ordonnance sur les banques (OB; RS 952.02).

(46) L'art. 1 al. 2 LB précise par ailleurs que les personnes physiques ou morales qui ne sont pas assujetties à la présente loi ne peuvent accepter des dépôts du public à titre professionnel. Agit ainsi à titre professionnel au sens de la LB celui qui, sur une longue période, accepte plus de 20 dépôts du public (art. 3a al. 2 OB), ou celui qui fait appel au public pour obtenir des fonds en dépôts quand bien même il en résulte moins de 20 dépôts (Circulaire FINMA 2008/3 « Dépôts du public auprès d'établissements non bancaires » [Circ.-FINMA 08/3], Cm 9; arrêt du Tribunal fédéral 2A.575/2004 du 13 avril 2005, consid. 5.1; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-1645/2007 du 17 janvier 2008, consid. 2.4). D'autre part, il ressort par principe de l'ordonnance sur les banques que tous les passifs ont le caractère de dépôts (Circ.-FINMA 08/3, Cm 10). Les exceptions à l'interdiction d'accepter des dépôts du public à titre professionnel sans autorisation sont énumérées exhaustivement à l'art. 3a al. 3 et 4 OB.

(47) Une banque étrangère doit requérir l'autorisation de la FINMA lorsqu'elle occupe en Suisse des personnes qui, à titre professionnel et permanent, en Suisse ou depuis la Suisse, agissent pour elle d'une autre manière qu'au sens de la lettre a (selon laquelle ces personnes concluraient pour la banque étrangère des affaires, tiendraient des comptes pour les clients ou l'engageraient juridiquement, comme le ferait une succursale), notamment en lui transmettant des mandats de clients ou en la représentant à des fins publicitaires ou dans d'autres buts, soit en tant que représentation (art. 2 al. 1 let. b OBE-FINMA). L'OBE-FINMA ne traite pas de la forme juridique des représentations, de même que de la forme de la relation avec la banque étrangère. Ainsi est envisageable tant un encadrement/une imbrication au sens du droit des sociétés qu'une relation purement commerciale (cf. Cédric Chappuis, in: Basler Kommentar Bankengesetz [BSK BankG], éd. Watter/Vogt/Bauer/Winzler, Bâle 2005, art. 2 N 7, traduction libre). Ainsi, ce n'est que lorsque des comptes de clients sont ouverts par une entité en Suisse, pour une banque étrangère que les dispositions relatives aux succursales, plus sévères, au sens de l'OBE-FINMA s'appliquent. L'obligation d'autorisation concerne la banque étrangère et existe lorsque deux critères sont donnés: d'une part, elle doit exercer en ou depuis la Suisse certaines activités qualifiées et, d'autre part, cette activité doit être exercée en ou depuis la Suisse par des personnes en continu et à titre professionnel que la banque étrangère occupe en Suisse (BSK BankG, art. 2 N 10). Dans ce contexte, il n'est pas déterminant si ces personnes se trouvent dans un rapport découlant du droit du travail avec la banque étrangère ou une des entités du groupe, ou si elles exercent l'activité sur une autre base, par exemple un mandat (BSK BankG, art. 2 N 10, op. cit.).

(48) Dans le cas présent, les émetteurs ont mis en place une plate-forme électronique et la possibilité d'ouvrir et gérer des comptes digitaux, quantifiés selon les monnaies électroniques en vigueur chez chaque émetteur. Grâce à ces comptes digitaux, les clients ont la possibilité de faire des investissements en monnaies électroniques et de transférer lesdites monnaies à

des tiers. Les versements ne sont, en règle générale, possibles qu'en passant par des échangeurs tels que X.\_\_\_\_\_ Sàrl, qui acceptent alors les fonds des clients sur leurs propres comptes bancaires, avant de les transformer en monnaie électronique et de les transférer depuis leurs comptes digitaux ouverts auprès des émetteurs pour créditer ceux des clients. Les relations entre échangeurs et émetteurs sont très présentes. En effet, compte tenu des liens présents sur les sites Internet des émetteurs, le client se voit contraint de prendre contact avec, en l'occurrence, X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Là encore, sur le site de X.\_\_\_\_\_ Sàrl, le client retrouvera des liens le redirigeant vers les émetteurs. En remplissant le formulaire, le client est à nouveau renvoyé à son compte digital, et donc sur le site Internet des émetteurs.

(49) Il apparaît ainsi raisonnable de considérer le système dans son ensemble, soit uniformément les activités de l'ensemble des participants au commerce des monnaies électroniques telles qu'exposées dans l'état de fait (cf. ATAF B-3259/2009 en ce qui concerne le critère « raisonnable »). En ce sens également, le système fonctionne de manière interdépendante entre les émetteurs et X.\_\_\_\_\_ Sàrl, puisqu'il n'est pas possible d'utiliser la monnaie électronique sans avoir au préalable ouvert un compte digital auprès des émetteurs et qu'en revanche les émetteurs affirment qu'il faut passer par un échangeur pour faire transférer ladite monnaie électronique sur un compte digital. Par ailleurs, la plupart des émetteurs proposent des listes d'échangeurs pour lesquels ils ont effectué une certaine « due diligence », démontrant là encore que ces deux acteurs travaillent « main dans la main ». L'émetteur A.\_\_\_\_\_ propose d'ailleurs un contrat spécifique à ses échangeurs, dit « (...) ». Enfin, de l'aveu même de la société, elle apparaît comme échangeur agréé, d'ailleurs présent sur la plupart des listes proposées par les émetteurs. Plus encore, les émetteurs auraient l'obligation de racheter les monnaies électroniques que les échangeurs ne peuvent plus écouler sur le marché, démontrant ainsi une relation d'interdépendance claire et patente. Cette obligation, selon les propres explications de l'ayant droit économique de X.\_\_\_\_\_ Sàrl, n'existerait que pour les échangeurs,

soulignant là encore l'interdépendance des émetteurs et X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Enfin, X.\_\_\_\_\_ Sàrl est également, en ce qui concerne les clients, le lien avec les émetteurs et le moyen d'entrer efficacement en contact avec les émetteurs. En effet, X.\_\_\_\_\_ Sàrl offre diverses possibilités de contact effectif à ses clients, au contraire de la plupart des émetteurs.

(50) Ainsi, X.\_\_\_\_\_ Sàrl accepte des fonds d'une multitude d'investisseurs. Peu importe à cet égard la longueur de la chaîne d'approvisionnement en monnaies électroniques, dans la mesure où – conformément au système tel que décrit par les responsables de X.\_\_\_\_\_ Sàrl – à l'origine, c'est bien l'émetteur, par le biais d'un trustee ou non, qui émet la monnaie électronique en échange d'espèces. En effet, bien qu'il soit difficile, voire impossible du fait de l'opacité du système mis en place, de retracer les flux financiers, les monnaies électroniques mises en circulation par chaque émetteur ont impérativement, à l'origine, été « échangées » contre des espèces entre émetteurs et échangeurs. X.\_\_\_\_\_ Sàrl échange quant à elle, à un moment ou à un autre, lesdites monnaies électroniques avec des clients désireux d'« acquérir », dans le cas considéré, des monnaies électroniques émises par les émetteurs.

(51) De même, les raisons avancées par Y.\_\_\_\_\_ pour justifier l'existence des échangeurs sont peu crédibles. En effet, passer par des échangeurs pour le commerce de monnaies électroniques ne permet pas aux émetteurs un meilleur travail de compliance, puisqu'ils se déchargent sur les échangeurs à cet égard, qui eux-mêmes ne font vraisemblablement pas de contrôles poussés. De même, les émetteurs pourraient, même sans échangeurs, émettre de grosses sommes de monnaies électroniques à l'avance, ce qu'ils doivent vraisemblablement faire si la demande est forte, et vice-versa, à savoir retirer de grosses sommes de monnaies électroniques du système si nécessaire. La présence d'échangeurs n'est absolument pas nécessaire à ces fins. Cette construction a bien plutôt été adoptée afin de tenter d'éviter les assujettissements aux régulations et surveillances

financières, de l'aveu de certains émetteurs (B.\_\_\_\_\_ et C.\_\_\_\_\_). A noter que l'émetteur C.\_\_\_\_\_ semble également accepter des fonds directement du public pour des achats en gros de monnaies électroniques.

(52) De même, dans la mesure où le système dans son ensemble doit être considéré de manière globale, les émetteurs et échangeurs sont imbriqués, pour faire fonctionner ce système, de manière telle à ce que, en l'absence d'un de ces acteurs, le système ne pourrait fonctionner. Les échangeurs sont ainsi des instituts sine qua non pour les émetteurs. Même s'ils agissent de manière indirecte et à travers les divers échangeurs opérant à travers le monde, les émetteurs acceptent ainsi bien des dépôts du public sur leurs comptes bancaires, par l'intermédiaire de leurs échangeurs, dont X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Tant les émetteurs que X.\_\_\_\_\_ Sàrl font, en outre, de la publicité sur leurs sites Internet, ce qui doit être qualifié comme un appel au public en matière d'acceptation de fonds du public et comme des activités exercées à titre professionnel. Dans ce contexte, il s'agit d'activités soumises à autorisation en Suisse au sens de l'art. 1 al. 2 LB, réservées aux banques.

(53) Cette acceptation de dépôts du public à titre professionnel doit être qualifiée d'activité bancaire au sens de la loi sur les banques. Par ailleurs, les émetteurs ne disposent d'aucune licence bancaire.

(54) Ainsi, il convient de considérer, en droit suisse, les relations telles que décrites ci-dessus entre émetteurs et échangeurs comme celles d'une représentation d'une banque étrangère. X.\_\_\_\_\_ Sàrl est ainsi l'antenne helvétique du système bancaire des monnaies électroniques, la majeure partie de cette structure opérant offshore comme décrit ci-dessus. Les émetteurs se ménagent ainsi une présence durable sur le marché helvétique par l'intermédiaire de X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Par conséquent, X.\_\_\_\_\_ Sàrl doit être considérée comme représentation des émetteurs A.\_\_\_\_\_, basé au Panama, B.\_\_\_\_\_, basé aux Seychelles, D.\_\_\_\_\_, basé au Costa



Rica et C. \_\_\_\_\_, basé aux îles Vierges britanniques, qu'il convient de qualifier de banques étrangères au sens de OBE-FINMA, comme déjà expliqué ci-dessus. Par ailleurs, le critère de l'exclusivité, critère généralement pris en compte dans le cadre d'activités dites d'« Introducing Broker », n'est pas nécessaire dans la qualification de représentation de banques étrangères. En exerçant des activités de représentation de banques étrangères soumises à autorisation sans bénéficier de ladite autorisation (art. 2 al. 1 let. b OBE-FINMA), X. \_\_\_\_\_ Sàrl viole la loi sur les banques.

## 2. Législation sur le blanchiment d'argent

(55) Au sens de l'art. 2 al. 3 lit. b de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA; RS 955.0), « sont (...) réputés intermédiaires financiers les personnes qui, à titre professionnel, acceptent, gardent en dépôt ou aident à placer ou à transférer des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers, en particuliers les personnes qui fournissent des services dans le domaine du trafic des paiements, notamment en procédant à des virements électroniques pour le compte de tiers, ou qui émettent ou gèrent des moyens de paiement comme les cartes de crédit et les chèques de voyage ».

(56) L'art. 4 al. 1 lit. c de l'ordonnance sur l'activité d'intermédiaire financier exercée à titre professionnel (OIF; RS 955.071) précise qu'il y a « services dans le domaine du trafic des paiements en particulier lorsque l'intermédiaire financier opère des transmissions de fonds ou de valeurs ».

(57) En l'espèce, le système de monnaies électroniques doit être considéré comme un moyen de paiement au sens de l'art. 2 al. 3 lit. b LBA. Ainsi, X. \_\_\_\_\_ Sàrl fournit des services dans le trafic des paiements au sens de cet article, fonctionnant comme un rouage essentiel du système mis en place par les émetteurs, dont le but est le transfert et l'utilisation de monnaies électroniques.

(58) Par ailleurs, X. \_\_\_\_\_ Sàrl exerce clairement son activité à titre professionnel au sens de l'OIF.

(59) Par conséquent, X. \_\_\_\_\_ Sàrl agit en tant qu'intermédiaire financier à titre professionnel et se voit ainsi assujettie à la législation en matière de blanchiment d'argent, devant de ce fait respecter les obligations qui en découlent. Etant assujettie à la législation sur le blanchiment d'argent depuis qu'elle a entamé ses activités en Suisse, soit en tout cas dès 2007 (cf. relevés bancaires C 003 à C 60 pour le compte en Euro), X. \_\_\_\_\_ Sàrl aurait dû soit, conformément à l'art. 14 al. 1 LBA, demander une autorisation directement à l'ancienne Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent (AdC LBA), devenue FINMA, soit s'affilier auprès d'un Organisme d'Autorégulation (OAR) reconnu par la FINMA au sens des art. 24 ss LBA. N'ayant procédé à aucune demande ni à aucune affiliation, X. \_\_\_\_\_ Sàrl agit donc en violation de la législation en matière de blanchiment d'argent depuis qu'elle a entamé ses activités en Suisse, soit dès 2007 en tout cas.

(60) L'art. 7a LBA, traitant des valeurs patrimoniales de faible valeur, prévoit quant à lui que « l'intermédiaire financier n'est pas tenu de respecter les obligations de diligence (art. 3 à 7) si la relation d'affaires porte uniquement sur des valeurs patrimoniales de faible valeur et qu'il n'y a pas d'indices de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme ».

(61) Ainsi, la FINMA, dans le cadre de son rapport explicatif du 8 juin 2010 sur l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent (OBA-FINMA), disponible sous le lien suivant : <http://www.finma.ch/fr/regulierung/anhoerungen/Documents/erlaeuterungsbericht-geldwaeschereiverordnung-finma-20100611-fr.pdf>, p. 43, s'exprime sur la problématique de l'e-money. Selon ce rapport, « pour ne pas faire entrer involontairement dans le champ d'application de l'art. 7a LBA des produits présentant un risque de blanchiment élevé, il est important que la dispense dans le domaine de la monnaie

électronique ne s'applique qu'aux systèmes de paiement servant à l'achat de biens et de services. Les « online purchase services » doivent être dispensés dès lors qu'ils s'appuient sur des systèmes prépayés et que toute transmission de valeurs est exclue. En revanche, des systèmes qui permettent le transfert de fonds entre deux parties sans achat de marchandises ne doivent pas être dispensés du respect des obligations de diligence, en raison du risque de blanchiment d'argent élevé qui leur est inhérent».

(62) Par conséquent, dans la mesure où les systèmes de monnaies électroniques permettent tous des transferts de fonds d'un compte à un autre, sans qu'il faille acquérir de biens ou services, l'exception de l'art. 7a LBA n'est pas donnée. Il existe également des indices selon lesquels le système est utilisé à des fins de blanchiment d'argent. Ainsi, en toute hypothèse, X.\_\_\_\_\_ Sàrl est tenue de respecter ses obligations de diligence au sens de la législation sur le blanchiment d'argent.

(63) Dans tous les cas, il conviendrait toutefois d'examiner si X.\_\_\_\_\_ Sàrl remplit les conditions de l'autorisation directe de la FINMA et si celle-ci pourrait lui être délivrée a posteriori.

(64) A cette question, toutefois, il convient de répondre d'emblée par la négative. En effet, X.\_\_\_\_\_ Sàrl exerçant en tant que représentation de banque étrangère sans y être autorisée, comme développé ci-dessus, elle ne pourrait en aucun cas bénéficier d'une autorisation directe au sens de l'art. 14 al. 1 LBA. Par ailleurs, dans cette même mesure, X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne pourrait prétendre à une affiliation auprès d'un OAR.

(65) Subsidièrement, même si elle n'avait pas exercé d'activités de représentation de banque étrangère sans y être autorisée, X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne pourrait de toute façon pas prétendre à la délivrance d'une autorisation directe au sens de l'art. 14 al. 1 LBA et ce, compte tenu des éléments à suivre:

(66) A cet égard, l'art. 14 al. 2 LBA prévoit que l'autorisation est accordée à un intermédiaire financier s'il remplit les conditions suivantes: (let. a) être inscrit au registre du commerce sous une raison commerciale ou disposer d'une autorisation officielle d'exercer son activité; (let. b) disposer de prescriptions internes et d'une organisation propres à garantir le respect des obligations découlant de la présente loi; (let. c) jouir d'une bonne réputation et présenter toutes garanties de respecter les obligations découlant de la présente loi, cette disposition s'appliquant aussi aux personnes chargées de l'administration ou de la direction de ses affaires.

(67) Si la première condition (art. 14 al. 2 let. a LBA) se verrait aisément remplie (cf. chiffre 9), il n'en irait pas de même des deux suivantes.

(68) En effet, X.\_\_\_\_\_ Sàrl n'a fait valoir aucun règlement d'organisation, ni démontré qu'elle s'était organisée de manière à pouvoir remplir ses obligations découlant de la LBA. Au contraire, elle n'a même pas tenu de liste complète de sa clientèle, n'a pas procédé à des contrôles dans le respect de la législation en matière de blanchiment d'argent, ni n'a rempli ses obligations découlant de ladite législation. En particulier, l'absence générale de documentation écrite est frappante. Les chargés soulignent avoir trouvé des traces d'un contrôle (soit copie de pièces d'identité et de factures téléphoniques) pour 330 clients de la société, soit un chiffre nettement inférieur à l'estimation des 5 000 clients effectuée par les chargés, voire 2 500 clients selon les contestations de la société. Bien que le représentant de la société affirme dans sa prise de position sur le rapport des chargés d'enquête que ceux-ci n'ont pas effectué les recherches nécessaires, il n'apporte pas non plus de documentation en ce sens, comme expliqué ci-avant.

(69) Par ailleurs, eu égard à l'art. 14 al. 2 lit. c LBA, disposition s'appliquant à Y.\_\_\_\_\_, animateur principal de X.\_\_\_\_\_ Sàrl, les chargés ont relevé qu'en ce qui le concerne, bien qu'ayant à première vue collaboré, son attitude générale consistant à fermer les yeux sur les irrégularités et flous du

système et à ne pas chercher activement les informations allait à l'encontre des devoirs de diligence LBA. En particulier, compte tenu de l'état de fait, et plus particulièrement des pièces où il est expliqué qu'il a été entendu par divers services de police concernant vraisemblablement des affaires de fraudes ou blanchiment d'argent, et du fait que malgré l'interdiction de continuer ses activités, X.\_\_\_\_\_ Sàrl, par le biais de son ayant droit économique, a continué à opérer des transferts via ses comptes digitaux, il est clair que Y.\_\_\_\_\_ n'a pas fait preuve de la curiosité nécessaire à l'exercice d'activités en tant qu'intermédiaire financier au sens de l'art. 2 al. 3 LBA. (...)

(70) Enfin, l'intérêt des clients demeure encore obscur à l'heure actuelle, les marchands ne proposant en majeure partie pas de biens et services au sens commun (forex, casinos en ligne, cartes de débits...), malgré les affirmations constantes et répétées de l'ayant droit économique de X.\_\_\_\_\_ Sàrl, de sorte qu'il est légitimement permis de s'interroger à ce sujet, savoir si l'unique but de ce système de monnaies électroniques n'est pas le contournement des législations, à des fins d'évasion fiscale, voire de blanchiment d'argent. Bien plus, le système semble clairement conçu au détriment des utilisateurs, et à l'avantage des marchands ou échangeurs, dans la mesure où les paiements sont irrévocables. Ainsi, il s'agirait d'un moindre mal pour des utilisateurs prêts à déboursier cher pour un système peu transparent, leur permettant à loisir de blanchir de l'argent, de l'utiliser à des fins frauduleuses, voire simplement de faire disparaître des fonds.

(71) De même, les raisons avancées par Y.\_\_\_\_\_ pour justifier l'existence des échangeurs sont peu crédibles, le but étant, selon toute vraisemblance, d'échapper à toute forme de surveillance par les diverses autorités de régulation des marchés financiers.

(72) De manière générale, le modèle d'affaire de X.\_\_\_\_\_ Sàrl est peu transparent, et en particulier en ce qui concerne les flux de fonds. D'autre part, une multitude d'indices permettent de conclure que le système des monnaies électroniques tel que mis en œuvre par X.\_\_\_\_\_ Sàrl et les divers émetteurs est un système idéal pour le blanchiment d'argent, aucun contrôle n'étant effectué, les émetteurs tentant de contourner les diverses régulations auxquelles ces sociétés devraient être assujetties grâce à une séparation minutieuse entre leurs activités et celles des échangeurs. Ainsi, l'impression d'ensemble ne permet en aucun cas de conclure à une activité pouvant présenter les garanties de respecter les obligations découlant de la LBA au sens de l'art. 14 al. 2 lit. c LBA.

(73) Par ailleurs, selon le message relatif à la loi sur le blanchiment d'argent, la possibilité d'amélioration d'une demande d'autorisation entachée de défauts ou incomplète peut être ménagée à un intermédiaire financier lorsque la demande a été déposée avant le début des activités en tant qu'intermédiaire financier ou que les défauts constatés n'ont qu'une signification mineure. Les intermédiaires financiers qui sont déjà actifs avant le dépôt de la demande d'autorisation directe auprès de la FINMA et qui n'assurent pas le respect des devoirs de diligence au sens de la LBA ne peuvent bénéficier de cette possibilité. Ce procédé se justifie en regard de l'intérêt public à la mise en place du devoir de diligence dans les transactions financières, de la protection du prestige/crédit des intermédiaires financiers qui respectent les devoirs de diligence institués par les art. 3 ss LBA, de la lutte efficace contre le blanchiment d'argent au sens de l'art 305<sup>bis</sup> CP de même que de la protection de la bonne réputation de la place financière helvétique dans le secteur financier (art. 1 LBA; FF 1996 III 1069: message LBA).

(74) Enfin, certains devoirs de diligence n'ont pas été remplis de manière satisfaisante à ce jour, et notamment: l'identification au sens de l'art. 3 LBA au moyen de copies certifiées conformes, l'identification des ayants droits

économiques en tant que tels au sens de l'art. 4 LBA, vraisemblablement jamais effectuée, le renouvellement des obligations des art. 3 et 4 LBA au sens de l'art. 5 LBA, les obligations de clarifications au sens de l'art. 6 LBA, ou encore l'obligation de se soumettre périodiquement à un audit LBA au sens de l'art. 19a LBA. Dans cette mesure, X.\_\_\_\_\_ Sàrl ayant été active avant le dépôt de la demande et sans avoir respecté des devoirs de diligence au sens de la LBA, elle n'aurait de toute façon pas pu, conformément au chiffre précédent, prétendre à une autorisation après coup. De même, les activités de X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne sont pas non plus couvertes par une affiliation auprès d'un OAR.

(75) Ainsi et subsidiairement, l'autorisation ne pourrait être délivrée a posteriori, au regard tant des violations à la législation en matière de blanchiment d'argent que de l'impression générale trouble et opaque dégagée par les activités de X.\_\_\_\_\_ Sàrl.

### 3. Mesures

(76) Conformément à l'art. 1 al. 1 cum l'art. 6 LFINMA, la FINMA est notamment compétente pour le respect et l'application des prescriptions légales dans le domaine bancaire. Lorsqu'un assujetti enfreint la LFINMA ou une des lois sur les marchés financiers, ou si d'autres irrégularités sont constatées, la FINMA veille au rétablissement de l'ordre légal. Les devoirs qui lui sont conférés ne se limitent pas aux établissements par elle autorisés. Aux assujettis appartiennent également toutes les personnes qui selon les lois sur les marchés financiers nécessiteraient une autorisation, une reconnaissance, un agrément ou un enregistrement, indépendamment du fait qu'ils aient omis de requérir ladite autorisation. Dans le cadre de son domaine de compétences, la FINMA a ainsi la faculté, de manière générale, de mettre en œuvre les moyens d'application prévus dans la loi pour sa bonne application également à l'encontre d'établissements et de personnes

formellement non assujettis (cf. en ce qui concerne la CFB l'ATF 131 II 314 s. et ses renvois).

(77) Dans le cadre de ses compétences, la FINMA prend les mesures qu'elle considère adéquates pour atteindre les buts fixés par la loi. La protection des créanciers et la confiance que le public place dans le système financier représentent, dans ce contexte, les critères principaux. Dans le choix des mesures appropriées, la FINMA doit garantir le principe de proportionnalité et opter pour les mesures empiétant le moins sur les droits des personnes visées tout en atteignant le but de rétablissement de l'ordre légal. Dans ce contexte, conformément aux principes généraux de droit administratif et constitutionnel, de même qu'aux objectifs formulés à l'art. 5 LFINMA, la FINMA doit prendre en considération la surveillance des marchés financiers en fonction de la législation relative aux marchés financiers afin de protéger les créanciers, d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers de même que d'améliorer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse (cf. ATF 136 II 43, consid. 3; ATF 130 II 351, consid. 2.1). La question de savoir comment la FINMA exerce concrètement son activité de surveillance est, conformément à une jurisprudence constante du Tribunal fédéral relative à la CFB, largement attribuée à son « appréciation technique » (ATF 135 II 356, consid. 3.1; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-1873/2009 du 8 mars 2010, consid. 8.1).

(78) Conformément à l'art. 37 al. 1 LFINMA, la FINMA retire l'autorisation d'exercer, la reconnaissance, l'agrément ou l'enregistrement d'un assujetti, si celui-ci ne remplit plus les conditions requises ou si celui-ci viole gravement le droit de la surveillance. Par le retrait de son autorisation, l'assujetti perd le droit d'exercer son activité. Les autres conséquences du retrait sont régies par les lois sur les marchés financiers applicables (art. 37 al. 2 LFINMA). Selon l'art. 23<sup>quinquies</sup> al. 1 LB, en cas de retrait de leur autorisation d'exercer par la FINMA, les personnes morales, les sociétés en nom collectif et les sociétés en commandite sont dissoutes et les raisons individuelles radiées du

registre du commerce. La FINMA désigne un liquidateur et surveille son activité. En vertu de l'art. 37 al. 3 LFINMA, ces conséquences sont applicables par analogie lorsqu'un assujetti exerce son activité sans autorisation, sans reconnaissance, sans agrément ou sans enregistrement.

(79) S'il est établi qu'une société exerce une activité bancaire sans bénéficiaire de l'autorisation de la FINMA, il faut examiner s'il ne serait pas possible de lui accorder une autorisation par-après ou si ses activités peuvent être modifiées de manière à ce qu'elles n'entrent plus en conflit avec la LB, notamment au sens des conditions requises en matière d'autorisation bancaire. Si tel n'est pas le cas, elle doit être mise en liquidation (ATF 129 II 438, consid. 4; Bulletin CFB 29/1995, p. 17, consid. 3). Sont notamment à prendre en considération dans la pesée des intérêts la protection des créanciers et de la réputation de la place financière suisse.

(80) En l'espèce, l'octroi subséquent d'une autorisation bancaire aux émetteurs pour les activités de X.\_\_\_\_\_ Sàrl au titre de représentation n'entre, à l'heure actuelle, pas en considération compte tenu des exigences légales relatives à une surveillance conforme de la banque étrangère (cf. art. 14 let. a OBE-FINMA). Aucune demande tendant à la délivrance d'une autorisation pour la mise en place d'une représentation en Suisse n'a par ailleurs été déposée.

(81) Par conséquent, X.\_\_\_\_\_ Sàrl exerce des activités exclusivement soumises à autorisation sans bénéficiaire des autorisations correspondantes, en cela qu'elle est active en tant que représentation pour le compte des banques étrangères au sens de l'ordonnance sur les banques étrangères, de même qu'en tant qu'intermédiaire financier au sens de la législation sur le blanchiment d'argent. Compte tenu de l'état de fait tel qu'exposé ci-dessus, il convient de partir du principe qu'il ne s'agit pas là d'une activité accessoire de X.\_\_\_\_\_ Sàrl mais bien qu'elle agit exclusivement pour le compte des banques étrangères. La société ne peut ainsi plus exercer cette

activité telle quelle. D'autre part, afin de ne plus se trouver en conflit avec la LB, une modification des activités de la société devrait avoir pour conséquence soit que seule une activité non assujettie demeure exercée, soit que l'activité soit complètement cessée. En l'occurrence, dans la mesure où le but social explicite se rapporte au commerce de monnaies électroniques et où la société n'exerce aucune activité annexe, X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne dispose d'aucune marge de manœuvre pour se conformer à la loi, de sorte qu'une modification est d'emblée exclue (cf. en ce sens également ATF 129 II 438, consid. 4). La société a par ailleurs également exprimé son intention de se liquider.

(82) Enfin, en ce qui concerne le volet LBA, il a été démontré ci-dessus (cf. chiffre 65 à 75) que la société ne pouvait prétendre, a posteriori, à une autorisation au sens de l'art. 14 al. 2 LBA.

(83) Dans un but de rétablissement de l'ordre légal conformément à l'art. 31 LFINMA, il apparaît nécessaire et proportionné d'ordonner la liquidation de X.\_\_\_\_\_ Sàrl en tant que représentation de banques étrangères et en application des art. 37 al. 3 LFINMA et 23<sup>quinquies</sup> al. 1 LB, dans la mesure où les émetteurs ne disposent pas d'autorisation pour l'établissement d'une représentation au sens de l'ordonnance sur les banques étrangères (cf. ATF 132 II 382 s., consid. 7.1; arrêt du Tribunal fédéral 2A.51/2007 du 5 juin 2007, consid. 4.1; arrêt du tribunal fédéral 2A.442/1999 du 21 février 2000, consid. 3.a).

(84) M.\_\_\_\_\_, avocat, et N.\_\_\_\_\_, avocat, seront nommés en tant que liquidateurs aux fins de procéder à l'exécution de la liquidation de X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Ils offrent toutes garanties pour l'indépendance nécessaire, la diligence et les qualifications professionnelles. Dans le cadre de leur obligation de coopérer, les organes de X.\_\_\_\_\_ Sàrl sont invités à seconder les liquidateurs dans l'accomplissement de leurs tâches. Cette invitation à coopérer est effectuée sous la menace de l'art. 48 LFINMA.

(85) En conformité avec les prescriptions légales, afin de ne plus se trouver en conflit avec les lois sur les marchés financiers, toutes les activités soumises à autorisation doivent être cessées, tant que les banques étrangères ne disposeront pas d'une autorisation au titre de représentation au sens de l'ordonnance sur les banques étrangères. Dans le cas contraire, la FINMA doit se soucier du rétablissement de l'ordre légal (art. 31 LFINMA) et ordonner la liquidation de la représentation des banques étrangères.

(86) Il convient ainsi de remédier à la situation telle qu'elle se présente à l'heure actuelle et qui, sans l'autorisation correspondante de la FINMA, est illégale. Compte tenu des circonstances, la représentation des banques étrangères doit cesser toutes les activités soumises à autorisation. En particulier, X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne doit plus servir d'intermédiaire entre les émetteurs et les clients, accepter des fonds des clients, ni faire de la publicité en faveur des émetteurs ou de leurs systèmes d'exploitation.

(87) La FINMA ménage à X.\_\_\_\_\_ Sàrl un délai raisonnable afin de ramener ses activités en conformité avec les prescriptions légales contenues dans les lois sur les marchés financiers et rétablir l'ordre légal. Dans le cas présent, la FINMA suspend la liquidation de X.\_\_\_\_\_ Sàrl au (...) 2011, afin de permettre à la société de prendre les mesures nécessaires par elle-même.

(88) Néanmoins, durant la période s'étendant jusqu'au 28 février 2011, il conviendra de préserver les intérêts des créanciers, notamment dans la perspective d'une éventuelle liquidation. Par conséquent, pour la durée allant jusqu'à l'exécution de la liquidation, il convient de confirmer la nomination des chargés d'enquête nommés par la décision superprovisoire du 2 juillet 2010 conformément à l'art. 36 LFINMA. M.\_\_\_\_\_ et N.\_\_\_\_\_ demeurent ainsi chargés d'enquête auprès de X.\_\_\_\_\_ Sàrl. Les devoirs des chargés d'enquête comprennent la surveillance et le contrôle que X.\_\_\_\_\_ Sàrl ne continue pas ses activités soumises à autorisation et

les cesse jusqu'au 28 février 2011. Les chargés d'enquête doivent informer la FINMA régulièrement sur l'avancement de la situation. Dans l'hypothèse où des intérêts d'investisseurs existants ou potentiels devaient être menacés, les chargés d'enquête devraient informer la FINMA sans retard, de même qu'ils devraient entreprendre des mesures de sûretés et visant à la conservation des valeurs, dans la mesure où cela leur paraîtrait nécessaire.  
(...)

Dispositif

# 6 Unbewilligte kollektive Kapitalanlage ohne Liquidation

**URTEIL des Bundesgerichts 2C\_571/2009 vom 5. November 2010 i.S. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA gegen Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft**

**Beschwerdelegitimation bei umstrittenen gesellschaftsinternen Vertretungsverhältnissen; Kriterien zur Abgrenzung der gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlage von der operativen Gesellschaft mit unternehmerischer Tätigkeit (Art. 2 Abs. 2 Bst. d KAG); Verhältnismässigkeit der aufsichtsrechtlichen Liquidation (Art. 135 KAG).**

1. Aufsichtsrechtliche Verfahren sind prioritär abzuschliessen, da das Abwarten des rechtskräftigen Ausgangs von zivilrechtlichen Auseinandersetzungen geeignet ist, die Beurteilung der finanzmarktrechtlichen Fragen und deren Konsequenzen innert vernünftiger Frist zu vereiteln. Zudem lässt der finanzmarktrechtliche Entscheid die zivilrechtlichen Verfahren über die Vertretungsbefugnis oft dahinfallen (E. 1.1).
2. Zur Abgrenzung einer gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlage von einer operativen Gesellschaft mit unternehmerischer Tätigkeit ist eine Gesamtbetrachtung im Einzelfall erforderlich. Diese Gesamtbetrachtung trägt verschiedenen Elementen Rechnung. Auch die Anzahl der Anleger und deren subjektive Auffassung über den Verwendungszweck ihrer Vermögenswerte können dabei als Hilfskriterien eine Rolle spielen (E. 2.3.–3.5).
3. Auf die aufsichtsrechtliche Liquidation von Gesellschaften ist zu verzichten, wenn aufgrund der gesamten Umstände Aussicht darauf besteht, dass ein gesetzeskonformer Zustand geschaffen oder wiederhergestellt werden kann (E. 4).

**Qualité pour recourir en cas de contestation sur les rapports de représentation au sein d'une société; critères applicables pour la délimitation entre le placement collectif de capitaux organisé selon le régime du droit des sociétés et la société exerçant une activité commerciale ou industrielle (art. 2 al. 2 let. d LPCC); proportionnalité de la liquidation selon le droit de la surveillance (art. 135 LPCC).**

1. Il faut conclure en priorité les procédures en droit de la surveillance, car attendre l'issue d'un litige de droit civil et son entrée en force est un comportement propre à contrecarrer l'examen dans un délai raisonnable des questions de droit de marchés financiers et de leurs conséquences. Par ailleurs, la décision prise sur le plan du droit des marchés financiers rend souvent caduques les procédures de droit civil sur le pouvoir de représenter (consid. 1.1).
2. Un examen global du cas est nécessaire pour délimiter un placement collectif de capitaux organisé selon le régime du droit des sociétés d'une société exerçant une activité commerciale ou industrielle. Cet examen global prend en compte divers éléments. Le nombre des investisseurs et la manière subjective dont ils conçoivent l'utilisation de leurs valeurs patrimoniales peuvent jouer un rôle en tant que critères à prendre en considération (consid. 2.3.-3.5).
3. Il convient de renoncer à la liquidation de sociétés au sens du droit de la surveillance s'il apparaît, au vu de l'ensemble des circonstances que l'ordre légal peut être institué ou rétabli (consid. 4).

**Dritto di ricorrere in caso di rapporti di rappresentanza controversi all'interno della società; criteri di delimitazione di un investimento collettivo di capitale organizzato in base al diritto societario da una società operativa che svolge un'attività imprenditoriale (art. 2 cpv. 2 lett. d LICol); proporzionalità della liquidazione secondo il diritto di vigilanza (art. 135 LICol).**

1. Le procedure in materia di diritto di vigilanza devono essere concluse in via prioritaria, in quanto l'attesa dell'esito passato in giudicato di una controversia di diritto civile ostacola l'esame delle questioni di diritto dei mercati finanziari e le relative conseguenze entro un termine ragionevole. Inoltre, spesso la decisione adottata in base al diritto dei mercati finanziari comporta l'invalidamento delle procedure di diritto civile concernenti il potere di rappresentanza (consid. 1.1).
2. Per delimitare un investimento collettivo di capitale organizzato secondo il diritto societario da una società operativa che svolge un'attività imprenditoriale occorre disporre di una valutazione globale nel singolo caso. Detta valutazione globale deve tenere conto di diversi elementi. Anche il numero degli investitori e la loro concezione soggettiva della destinazione d'uso dei propri valori patrimoniali possono svolgere un ruolo di criteri ausiliari (consid. 2.3-3.5).
3. Bisogna rinunciare alla liquidazione prudenziale di società se, considerato l'insieme delle circostanze, sussiste la probabilità che possa essere creato o ripristinato uno stato conforme alla legge (consid. 4).



## Zusammenfassung des Sachverhalts

Dr. Jürgen Amann schuf über die Dr. Amann AG mehrere «Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaften», die es Investoren ermöglichten, durch eine Beteiligung als Kommanditäre in Immobilien zu investieren, welche von der jeweiligen Personengesellschaft erworben, erstellt und vermietet wurden. Jürgen Amann trat als unbeschränkt haftender Gesellschafter (Komplementär) aller Angebote auf. Die Dr. Amann AG übernahm die Konzeption und die Beratung der einzelnen Gesellschaften. Ziel der Anlagen war es jeweils, eine Immobilie zu kaufen, zu betreiben, sie 15 bzw. 16 Jahre zu halten und jährlich 6,25% des eingesetzten Kapitals aus dem verfügbaren «Liquidationsüberschuss» ausbezahlt zu erhalten. Nach 16 Jahren, d.h. vollständiger Rückzahlung des Eigenkapitals, hätten die Investoren zusätzlich vom Überschuss aus dem Saldo des Verkaufserlöses (abzüglich Resthypothek) im Verhältnis der jeweiligen Kommanditeinlage profitieren sollen, was nach den Modellrechnungen zu einem Gesamtliquidationsrückfluss, bezogen auf das investierte Eigenkapital, von 185% geführt hätte. In der Investitionsphase waren Organisationskosten für die Dr. Amann AG von ca. 15% des Investitionsvolumens vorgesehen (Beratungsgebühren, Verkaufsprovisionen usw.).

Auf den 1. Januar 2007 trat das Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.31) in Kraft, worauf die Dr. Amann AG der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) mitteilte, dass sie beabsichtige, die «Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaften» der Gruppe in Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KkK) nach dem neuen Recht umzuwandeln. Die EBK informierte die Dr. Amann AG am 12. Juni 2007, dass hierfür vermutlich keine Bewilligung erteilt werden könne, setzte ihr aber Frist bis zum 31. Dezember 2007, alle «nach dem gleichen oder einem vergleichbaren Schema konzipierten und zur «Dr. Amann-Gruppe» gehörenden Kommanditgesellschaften in eine gesetzeskonforme Ausgestaltung zu überführen» bzw. ein entsprechendes Bewilligungs- und Genehmigungsgesuch einzureichen. Jürgen Amann und seine Dr. Amann AG bemühten sich in der Folge darum, die verschiedenen

Kommanditgesellschaften zu liquidieren, was teilweise am Widerstand der Kommanditäre scheiterte.

Mit superprovisorischer Verfügung vom 11. Januar 2008 setzte die Bankenkommision bei den Gesellschaften der «Dr. Amann-Gruppe» einen Untersuchungsbeauftragten ein; gleichzeitig untersagte sie ihnen jede weitere Geschäftstätigkeit. Am 20. Mai 2008 stellte die EBK fest, dass die «Dr. Amann-Gruppe» gegen das Kollektivanlagengesetz verstosse, da sie kollektive Kapitalanlagen verwalte, aufbewahre, öffentlich anbiete und vertreibe, ohne über die notwendigen Bewilligungen zu verfügen (Ziff. I/1 des Dispositivs). Zudem nehme sie gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegen, was dem Bankengesetz (BankG; SR 952.0) widerspreche (Ziff. I/2 des Dispositivs). Die Bankenkommision verfügte gestützt hierauf über die Dr. Amann AG den aufsichtsrechtlichen Konkurs und versetzte die verschiedenen «Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaften» in Liquidation.

Gegen die Verfügung der EBK gelangten die Dr. Amann & Co. Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaften VIII und IX (im Weiteren auch: KG VIII bzw. KG IX) an das Bundesverwaltungsgericht, welches die Beschwerde der KG VIII am 31. Juli 2009 guthiess, soweit es darauf eintrat. Es hob die Ziffer 1 der Verfügung der EBK auf, soweit darin festgestellt wurde, die KG VIII habe als Teil der «Dr. Amann-Gruppe» kollektive Kapitalanlagen verwaltet, aufbewahrt, öffentlich angeboten bzw. vertrieben und damit gegen das Kollektivanlagengesetz verstossen. Ziffer 2 der Verfügung annullierte es, soweit der KG VIII darin vorgeworfen wurde, als Teil der «Dr. Amann-Gruppe» gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen und damit gegen das Bankengesetz verstossen zu haben. Das Bundesverwaltungsgericht begründete seinen Entscheid im Wesentlichen damit, dass die KG VIII nicht als «Investitionsvehikel» fremd verwaltet werde, sondern eine operative Gesellschaft sei, für die das Kollektivanlagengesetz nicht gelte. Die von den Kommanditären geleisteten Zahlungen stellten aus der Sicht der Gesellschaft Eigenmittel dar, weshalb sich auch der Vorwurf der bewilligungslosen Entgegennahme von Publikumseinlagen als unbegründet erweise. Mit Blick auf die konkreten Umstände könne schliesslich nicht gesagt werden, dass

die KG VIII Teil der «Dr. Amann-Gruppe» bilde und die gegen diese angeordneten und in Rechtskraft erwachsenen aufsichtsrechtlichen Konsequenzen mittragen müsse.

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA beantragt, den Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts aufzuheben, soweit er die Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft von ihrer Verfügung ausnehme; diese sei vollumfänglich zu bestätigen. Die von den Anlegern der KG VIII getätigten Einlagen würden fremd verwaltet. Der Hauptzweck der KG VIII liege nicht in einer operativen Tätigkeit, sondern in ihrer Funktion als «Investitionsvehikel», weshalb sie in den Geltungsbereich des Kollektivanlagengesetzes falle. Die KG VIII verstosse auch gegen das Bankengesetz, da ein Anspruch auf Rückzahlung der Investorengelder bestehe und die entsprechenden Einlagen für sie Fremdverbindlichkeiten darstellten.

Das Bundesverwaltungsgericht hat darauf verzichtet, sich vernehmen zu lassen. Die Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft beantragt, die Beschwerde abzuweisen: Weder Jürgen Amann noch die Dr. Amann AG seien an den Kommanditgesellschaften wirtschaftlich beteiligt. Alle Kommanditgesellschaften seien voneinander unabhängig gewesen. Jürgen Amann vertrete seit Juni 2007 die KG VIII nicht mehr; spätestens seit dem 1. Januar 2008 bestehe mit ihm keine organisatorische oder personelle Verflechtung mehr. Die KG VIII sei eine operative Gesellschaft, die eine unternehmerische Tätigkeit ausübe (Kauf, Bewirtschaftung, gewerbliche Vermietung des Hotels Schweizerhof\*\*\*\* in Zermatt). Der einzelne Anleger sei Gesellschafter und nicht Darlehensgeber. Die Liquidation sei unverhältnismässig, da die Gesellschaft bereit sei, die Gesellschaftsorganisation nötigenfalls anzupassen.

Das Bundesgericht heisst an der öffentlichen Beratung vom 5. November 2010 die Beschwerde in dem Sinn gut, dass die Aktivitäten der KG VIII (ursprünglich) unter das Kollektivanlagengesetz fielen, die von der EBK/FINMA ihr gegenüber verfügte Liquidation ohne weitere Prüfung der Verhältnismässigkeit indessen unzulässig war.

## Aus den Erwägungen

1.

1.1

1.1.1 Gegen Urteile des Bundesverwaltungsgerichts im Bereich der Finanzmarktaufsicht kann grundsätzlich mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten an das Bundesgericht gelangt werden (Art. 82 ff. BGG i.V.m. Art. 31 VGG; vgl. auch Art. 54 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [FINMAG; SR 956.1]). Die FINMA als Nachfolgeorganisation der EBK ist hierzu legitimiert (Art. 89 Abs. 2 lit. d BGG i.V.m. Art. 54 Abs. 2 FINMAG; Urteil 2C\_570/2009 vom 1. März 2010 E. 1 mit Hinweisen). Auch der KG VIII kommt im vorliegenden Verfahren Parteistellung zu: Die nach den gesellschaftsinternen Regeln eingesetzten Organe sind trotz des Entzugs bzw. Dahinfallens ihrer Vertretungsbefugnis berechtigt, Entscheide der Aufsichtsbehörde im Namen der Gesellschaft anzufechten (in BGE 136 II 43 unpublizierte E. 1.1; 132 II 382 E. 1.1; Urteil 2C\_74/2009 vom 22. Juni 2009 E. 1.1). Erscheinen die Vertretungsverhältnisse – wie hier zwischen Komplementär und Kommanditären – gesellschaftsintern umstritten, ohne dass die Frage zivilrechtlich definitiv entschieden wurde, ist davon auszugehen, dass im Rahmen von Art. 89 Abs. 1 BGG die rechtlichen oder faktischen Organe, die sich dem aufsichtsrechtlichen Entscheid im Namen der Gesellschaft widersetzen wollen, dies tun können (vgl. das Urteil des EGMR Credit and Industrial Bank gegen Tschechien vom 21. Oktober 2003, Recueil CourEDH 2003-XI S. 47 § 50 ff.; Urteil 2A.575/2004 vom 13. April 2005 E. 1.2.1 mit Hinweisen, in: EBK-Bulletin 47/2005 S. 68 ff.).

1.1.2 Die wirksame richterliche Überprüfung finanzmarktrechtlicher Entscheide soll nicht über eine zu restriktive Legitimationspraxis beeinträchtigt werden (vgl. Art. 29a BV). Das Abwarten des rechtskräftigen Ausgangs der zivilrechtlichen Auseinandersetzung ist geeignet, die Beurteilung der finanzmarktrechtlichen Fragen bzw. der damit verbundenen weitgehenden

Konsequenzen (Liquidation, Konkursöffnung usw.) innert vernünftiger Frist zu vereiteln (vgl. Art. 6 Ziff. 1 EMRK). In der Regel dürfte der finanzmarktrechtliche Entscheid zudem die zivilrechtlichen Verfahren über die Vertretungsbefugnis oft dahinfallen lassen, weshalb das aufsichtsrechtliche Verfahren prioritär abzuschliessen ist. Der Rechtsanwalt der Beschwerdegegnerin wurde ursprünglich von den beiden eingetragenen Kommanditärinnen der KG VIII, der GLS AG und der ACURA GmbH bzw. von der nach dem Entzug der Vertretungsbefugnis von Jürgen Amann durch das regionale Vormundschaftsamt Inneres Nikolaital bezeichneten Beiständin (Gabriele Kubatzki) bevollmächtigt (vgl. Art. 389 ZGB). Zwar errichtete das Vormundschaftsamt am 27. November 2007 auf Intervention von Jürgen Amann hin eine Mehrfachbeistandschaft, wogegen Einsprache erhoben wurde. Der Anwalt der Beschwerdegegnerin ist gestützt auf seine bisherige Vertretungsbefugnis jedoch hiervon unabhängig berechtigt, die Interessen der Gesellschaft, die sich offenbar nicht mehr mit jenen des Komplementärs decken, wahrzunehmen, nachdem seine Vollmacht bis heute nicht widerrufen worden ist.

## 1.2 (...)

### 2.

2.1 Nach dem Kollektivanlagengesetz, welches das Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG; AS 1994 2523 ff.) abgelöst hat, gelten als kollektive Kapitalanlagen Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden, wobei die Anlegerbedürfnisse in gleichmässiger Weise befriedigt werden (Art. 7 Abs. 1 KAG). Das Kollektivanlagengesetz erfasst heute grundsätzlich unabhängig der Rechtsform sämtliche Arten der kollektiven Kapitalanlage und nicht mehr nur den vertraglichen Anlagefonds (vgl. Art. 2 Abs. 1 KAG; Prinzip des «same business, same risks, same rules»; Botschaft vom 23. September 2005 zum Bundesgesetz über

die kollektiven Kapitalanlagen, BBl 2005 6395 ff., dort Ziff. 1.3.2 [S. 6413]; Kühne/Schunk/Keller, Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2009, S. 7 ff.; Peter V. Kunz, Die neue Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen [Kkk], in: Kunz/Arter/Jörg [Hrsg.], Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV, 2009, S. 45 ff., dort S. 50 ff.; Franz Hasenböhler [Hrsg.], Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, N. 81; Patrick Hünerwadel, Neue Gesellschaftsformen im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, in: Arter/Jörg [Hrsg.], Entwicklungen im Gesellschaftsrecht II, 2007, S. 281 ff., dort S. 286 ff.). Sie kann offen in der Form des vertraglichen Fonds (Art. 25 ff. KAG) oder der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV, Art. 36 ff. KAG) oder geschlossen (vgl. zur Abgrenzung Art. 9 Abs. 2 KAG) als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Art. 98 ff. KAG) bzw. als Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF, Art. 110 ff. KAG) erfolgen. Dem KAG nicht unterstellt sind operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben (Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG). Das Gesetz bezweckt den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen (Art. 1 KAG). Es dient einem «massvollen» Ausbau des Anlegerschutzes (BBl 2005 6396). Soweit der gesetzliche Schutzzweck dies erfordert bzw. dadurch nicht beeinträchtigt wird, kann der Bundesrat Vermögen oder Gesellschaften, die den kollektiven Kapitalanlagen ähnlich sind, ganz oder teilweise dem Gesetz unterstellen oder Vermögen oder Gesellschaften von der Unterstellung befreien (Art. 6 KAG).

2.2 Im Gegensatz zu Art. 2 AFG nennt Art. 7 KAG die öffentliche Werbung und die Risikoverteilung nicht mehr als Definitionsmerkmale der kollektiven Kapitalanlage (vgl. Rayroux/Du Pasquier, in: Watter et al. [Hrsg.], BSK Kollektivanlagengesetz, 2009, N. 3 und 6 zu Art. 7 KAG; Hasenböhler, a.a.O., Rz. 86 ff.; zum AFG: Armin Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, 2002, S. 99 ff.). Der Begriff der öffentlichen Werbung ist indessen bei den ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Art. 120 Abs. 1 KAG), für die Abgrenzung zu internen Sondervermögen

(Art. 4 Abs. 1 lit. c KAG) und für strukturierte Produkte (Art. 5 KAG) weiterhin von Bedeutung. Die Risikoverteilung ist ihrerseits ein allgemein anerkannter Grundsatz der fachkundigen Kapitalanlage und der vorsichtigen Vermögensverwaltung; sie wird im neuen Recht in Sonderbestimmungen je unterschiedlich umgesetzt (vgl. Art. 57 Abs. 1 [Effektenfonds], Art. 62 [Immobilienfonds] und Art. 68 ff. [Übrige Fonds] KAG). Zwar grenzt das Kollektivanlagengesetz rechtstechnisch korrekt die Legaldefinition der kollektiven Kapitalanlage (Art. 7) mit ihren fünf Tatbestandsmerkmalen (Vermögen, Anleger, Gemeinschaftlichkeit, Kapitalanlage, Verwaltung für Rechnung der Anleger; vgl. Ursina Brack, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG, 2009, S. 9 ff.; Lionel Aeschlimann, *Société ou placement collectif?*, in: *Journée de droit bancaire et financier 2008*, 2009, S. 38 ff.) von der Frage des sachlichen Geltungsbereichs des Gesetzes (Art. 2) ab, doch sind bei der Auslegung die Wechselwirkungen zwischen den beiden Bestimmungen – unter Einschluss des Regelungszwecks (Art. 1) – zu beachten. Art. 7 KAG muss im Zusammenhang mit Art. 2 KAG gelesen und verstanden werden (Rayroux/Du Pasquier, a.a.O., N. 1 zu Art. 7 KAG; Markus Pfenninger, in: *BSK Kollektivanlagengesetz*, N. 1 und 4 zu Art. 2 KAG; Courvoisier/Schmitz, *Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen*, in: *SZW 2006* S. 407 ff., dort S. 411 Ziff. 2.2.3).

## 2.3

2.3.1 Weder das Gesetz noch die dazugehörige Verordnung äussern sich zur im vorliegenden Fall umstrittenen Frage, wann eine Gesellschaft als operativ aktiv gelten kann bzw. eine unternehmerische Tätigkeit ausübt und deshalb nicht unter das KAG fällt (Hasenböhler, a.a.O., N. 663). Der Bundesrat umschreibt die «Kapitalanlage» in seiner Botschaft in Anlehnung an BGE 116 Ib 73 ff. [79] als «jede längerfristig geplante Anlage von Geldern zur Erzielung eines Ertrages oder eines Wertzuwachses oder wenigstens zur Erhaltung der Substanz» (BBl 2005 6395 ff. Ziff. 1.3.4 [6417]). Dies zeichnet jedoch – abgesehen etwa von karitativen Zwecken – alle Arten von Kapitalanlagen aus. Das Vermögen ist beim Kollektivinvestment dem

Zweck der Kapitalanlage gewidmet (Hasenböhler, a.a.O., N. 98 ff.); mehrere Anlegerinnen und Anleger legen ihr Vermögen in einem «pot commun» zusammen und lassen dieses Vermögen einheitlich verwalten. Auch bei der unternehmerischen, operativen Tätigkeit geht es regelmässig darum, über Investitionen Gewinnchancen zu realisieren, weshalb die entsprechende Umschreibung für sich allein nicht geeignet erscheint, die kollektive Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 KAG von der unternehmerischen Tätigkeit einer operativen Gesellschaft abzugrenzen.

2.3.2 In der Doktrin werden diesbezüglich deshalb verschiedene zusätzliche Unterscheidungskriterien vorgeschlagen: Eine unternehmerische Tätigkeit soll etwa dann bestehen, wenn die Wertschöpfung oder -steigerung auf Eigenleistungen beruht, d.h. über eine eigene Organisation mit Mitarbeitern erbracht wird, welche über die blosser Verwaltung hinausgeht (vgl. Catrina Luchsinger Gähwiler, *Die SICAF, Versuch einer Grenzziehung anhand der Immobiliengesellschaft*, in: *Wirtschaftsrecht in Bewegung*, FS Peter Forstmoser, S. 281 ff., dort S. 289). Andere Autoren wollen den wirtschaftlichen Zweck des Gesetzes stärker berücksichtigen und darauf abstellen, ob und wie rasch auf eine Änderung des einer Anlage inhärenten systematischen Risikos reagiert werden kann (Risiko, das sämtliche Effekten einer Anlagekategorie gleichermaßen trifft: z.B. Inflation, politische Ereignisse usw.). Danach liegt eine kollektive Kapitalanlage nur dann vor, wenn eine rasche und substantielle Veränderung des Risikoprofils des Anlegers durch das Kapitalanlagevehikel möglich ist; operative Gesellschaften könnten das ihrem Geschäft zugrunde liegende systematische Risiko (Inflation, Wirtschaftskrisen usw.) wegen ihrer langfristigen Bindungen, die für unternehmerische Tätigkeiten unabdingbar seien, nicht leichtthin ändern (Courvoisier/Schmitz, a.a.O., S. 412; kritisch hierzu: Pfenninger, in: *BSK Kollektivanlagengesetz*, a.a.O., N. 10 zu Art. 2 KAG; Hasenböhler, a.a.O., N. 665). Als weiteres Kriterium zur Abgrenzung werden zudem etwa Art und Grad der Mitbestimmung der Anleger genannt oder die Art und Weise, wie die Ausübung der Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte an Beteiligun-

gen wahrgenommen wird bzw. der Schuldner in die Geschäftsorganisation der Gesellschaft integriert ist. Für die gemeinschaftliche Kapitalanlage sei charakteristisch, dass der Anleger nicht die Möglichkeit habe, die Anlagepolitik und die Anlagenentscheide mitzubestimmen (Hasenböhler, a.a.O., N. 104; BBl 2005 6395 ff. Ziff. 1.3.4 [6418]). Als Hilfskriterium könne je nach Umständen auch die Haltedauer der Beteiligung dienen (Hasenböhler, a.a.O., N. 664).

2.3.3 Das Bundesverwaltungsgericht ist im angefochtenen Entscheid zum Schluss gekommen, es sei ein wesentliches Begriffsmerkmal jeder kollektiven Kapitalanlage, «dass die Verwaltung rechtlich und faktisch über einen wesentlichen Ermessensspielraum bezüglich der Anlagepolitik verfügt und die Kompetenz hat, selbständig und zu dem von ihr als richtig erachteten Zeitpunkt in neue Anlagen zu investieren oder bisherige Aktiven zu verkaufen». Diese Voraussetzungen seien nicht gegeben, wenn die Anleger sich aufgrund des Gesellschaftszwecks darauf verlassen könnten, dass ihr Kapital ausschliesslich in ein bestimmtes operatives Unternehmen (oder einige wenige, konkret bestimmte operative Unternehmen) investiert werde, oder wenn die Mitwirkungsrechte der Anleger derart ausgebaut seien, dass die Anlageentscheide im Wesentlichen durch die Anleger, und nicht durch die Verwaltung, getroffen würden (E. 3.9 des angefochtenen Urteils).

2.4 Diese Auffassung hat einiges für sich; da aber kein Kriterium für sich allein geeignet erscheint, um der Vielfalt der wirtschaftlichen Realitäten Rechnung zu tragen und operative Gesellschaften mit unternehmerischer Tätigkeit von gesellschaftsrechtlich organisierten Anlageinstrumenten bzw. Investmentgesellschaften abzugrenzen, ist eine Gesamtbetrachtung im Einzelfall erforderlich, welche all diesen Elementen, aber auch dem statutarischen Zweck, der Herkunft der Mittel, dem Organisationsgrad sowie der Organisationsform der betroffenen Unternehmung, der Art des Risikos (Markt- oder Investitionsrisiko) sowie dem Marktauftritt dem Investor gegenüber Rechnung trägt (vgl. auch: Lionel Aeschlimann, a.a.O., S. 43 f.).

Zudem können die subjektive Auffassung der Anleger über den Verwendungszweck ihrer Vermögenswerte und ihre Anzahl zumindest als Hilfskriterien eine gewisse Rolle spielen, geht es doch bei der neuen Regelung des KAG um ihren Schutz und die Markttransparenz (auch) ihnen gegenüber (vgl. Franco Taisch, Finanzmarktrecht, 2010, 3. Kapitel, N. 42; ablehnend Pfenninger, in: BSK Kollektivanlagengesetz, a.a.O. N. 13 zu Art. 2 KAG). Grundsätzlich nicht entscheidend kann – entgegen der Ansicht der EBK bzw. der FINMA – indessen sein, wie die Anlage auszugestalten wäre, fiele sie tatsächlich unter das Kollektivanlagengesetz: Dieses kommt nur zur Anwendung, falls tatsächlich eine kollektive Vermögensanlage im Sinne von Art. 7 KAG vorliegt, die nicht unter eine der Ausnahmebestimmungen von Art. 2 KAG fällt. Ob das der Fall ist, kann sich nicht danach richten, wie die Anlage auszugestalten wäre (Anlagebereich, Risikoverteilung, qualifizierte Anlegerschaft usw.), fiele sie tatsächlich unter die gesetzliche Regelung. Zu beurteilen ist der jeweilige Sachverhalt, wie er vorliegt, nicht so wie er wäre, müssten die Bestimmungen des KAG angewendet werden.

3.

Vor diesem Hintergrund ist der Entscheid der EBK, dass die Aktivitäten der KG VIII in den Anwendungsbereich des KAG fielen, nicht bundesrechtswidrig:

3.1 Zwar bestanden bei der KG VIII intern verschiedene Gesellschafterrechte, die eine Einflussnahme auf deren Geschäftsführung ermöglichten. So waren die Kommanditäre über zwei Treuenehmer an der Gesellschaft beteiligt. Die Direktkommanditäre durften sich ins Handelsregister eintragen lassen; die Treugeberkommanditäre waren über die Treuhänder an der Kommanditgesellschaft beteiligt, wobei die Treuhandkommanditäre ihre Kommanditsumme regelmässig ihren Treuhandaufträgen anpassen mussten, was sie indessen nicht taten. Nach dem Gesellschaftsvertrag wachte der Treuhänder darüber, dass die Mittel dem Investitions- und Finanzplan

der Gesellschaft entsprechend verwendet wurden (§ 4 Ziff. 6). Die Treugeber hatten das Recht, an den Gesellschafterversammlungen teilzunehmen und das ihnen vom Treuhandkommanditär durch Vollmacht überlassene Stimmrecht auszuüben (§ 6 Ziff. 3). Die Gesellschafterversammlung konnte neben dem Komplementär weitere Geschäftsführer bestellen (§ 9 Ziff. 1). Verschiedene Beschlusskompetenzen, die sich auf den Geschäftsbetrieb des Hotels bezogen, waren zum Vornherein ihr vorbehalten – so etwa die Änderung der Vermietungspolitik wie z.B. Kurzfristvermietungen oder Verringerungen der Bettenkapazität. Der Gesellschafterversammlung blieben auch sämtliche Rechtshandlungen und Massnahmen reserviert, die über den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb hinausgingen oder für die Gesellschaft von besonderer Bedeutung waren, sofern es nicht um den Vollzug des Investitions- und Finanzierungsplans ging (§ 10 lit. I). Durch Gesellschafterbeschluss konnte zudem ein Beirat zur Beratung und Unterstützung der Geschäftsführung, ggf. auch zur Wahrung weiterer Aufgaben, berufen werden (§ 14). Den Kommanditären war es damit an sich möglich, über die Gesellschafterversammlung auf die Geschäftsführung und die Verwendung der Gelder zum Gesellschaftszweck Einfluss zu nehmen; es bestand nur eine beschränkte Fremdverwaltung (vgl. Hasenböhler, a.a.O., N. 113); diesen Rechten wurde materiell in der Praxis indessen nicht nachgelebt.

3.2 Die KG VIII war ursprünglich Teil eines ganzen Geflechts von Kommanditgesellschaften, das altrechtlich begründet worden ist und im Jahr 2007 in Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen umgewandelt werden sollte. Der Gesellschaftsvertrag der Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft sieht als Gesellschaftszweck zwar «den Kauf, die Bewirtschaftung und gewerbliche Vermietung sowie den Verkauf des Hotels Schweizerhof\*\*\*\* in Zermatt» vor, was den Anlegern im Prospekt auch so kommuniziert wurde. Ziel des ganzen Gebildes der «Dr. Amann-Gruppe» bzw. von deren Gesellschaften war es ursprünglich aber, körperschaftlich organisierte Kollektivkapitalanlagen anzubieten, ohne unter das Anlagefonds- oder das Bankengesetz zu fallen. Hierfür

sprechen die Entstehungsgeschichte der Firmen, die Ausgestaltung der Vertragsverhältnisse, die Art der Kundenwerbung sowie die atypische Struktur der Gesellschaften. Es wurde für sie auf die flexible Form der Kommanditgesellschaft zurückgegriffen (vgl. dazu Eric Dieth, Gesellschaftsrecht, S. 79 ff.) und diese mit Treuhandverhältnissen so angepasst, dass die Verwaltung trotz einer erheblichen Zahl von Anlegern vom Komplementär bzw. der Dr. Amann AG (mit den Treuhandkommanditären) auch untereinander weitgehend frei vorgenommen werden konnte. Das System als Ganzes führte im Resultat zu einer Fremdverwaltung, in deren Rahmen der einzelne Anleger die Verwendung seiner Gelder trotz des Bestehens der dargelegten Gesellschafterrechte nicht selber (mit-)bestimmen konnte.

3.3 Die KG VIII verfügt über rund 320 Anleger, die sich weitgehend nicht kannten und deren Ziel das Erwirtschaften einer möglichst hohen Rendite auf ihrem Kapital war. Bei einer solchen Zahl von «Gesellschaftern» erscheint, wie die FINMA zu Recht einwendet, eine Selbstverwaltung in der Gestalt einer Personengesellschaft nach Obligationenrecht nur schwer möglich und die Gefahr einer Umgehung des KAG nicht ausgeschlossen. Die Freistellung des Investmentclubs (Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG) vom KAG setzt voraus, dass die Verwaltung des kollektiven Vermögens durch die Mitglieder «tatsächlich und unmittelbar» erfolgt. Diese müssen regelmässig bei den Anlageentscheiden mitwirken, und ihr Mitwirkungsrecht ist im für die gewählte Rechtsform relevanten Konstituierungsdokument festzuhalten, wobei die Anlageentscheide nicht an Dritte delegiert werden dürfen (vgl. BBl 2005 6437). Die Möglichkeit der Investoren, die Geschicke der KG VIII mitzubestimmen, was bei einer Kommanditgesellschaft grundsätzlich zulässig ist (vgl. Art. 600 Abs. 2 OR; Pierre-Alain Reccordon, in Commentaire romand, Code des obligations II, N. 3 und 8 zu Art. 599–600), genügte im Vergleich hierzu unter dem Aspekt des Anlegerschutzes und der Markttransparenz im Rahmen des Firmengeflechts und den Finanzflüssen in diesem an die eigene Wahrnehmung der Vermögensinteressen nicht. Die Gesellschafter wollten, bei der gebotenen Gesamtbetrachtung,

in erster Linie nicht eine Gesellschaft führen, sondern regelmässig eine fixe Auszahlung von 6,25% pro Jahr auf ihrer Einlage realisieren: Die eingetragene gegen aussen relevante Kommanditsumme (vgl. Art. 594 Abs. 1 OR) betrug Fr. 100'000.–; die Investitionen indessen Fr. 34 Mio., was den Schluss zulässt, dass für die Anleger die Investition und die damit verbundenen «Vorabausschüttungen», die dazu führen sollten, dass nach 16 Jahren ihr Kapital zurückbezahlt ist, im Vordergrund standen. In einem seriösen unternehmerischen Betrieb ist es kaum möglich, solche konstanten Auszahlungen bzw. Gewinnbeteiligungen über einen Zeitraum von 16 Jahren in Aussicht zu stellen. Die einzelnen Investoren sind nur über zwei Treuehmer als Kommanditäre an der Gesellschaft beteiligt; kein einziger von ihnen hat sich selber als Kommanditär in das Handelsregister eintragen lassen, obwohl dies nach dem Gesellschaftsvertrag möglich gewesen wäre. Der gezeichneten Kommanditeinlage von rund Fr. 34 Mio. steht eine Kommanditsumme von bloss Fr. 100'000.– gegenüber, wobei diese entgegen den internen Absprachen nie den Treuhandeinlagen der einzelnen Investoren angepasst wurde. In die gleiche Richtung weist schliesslich der Umstand, dass bereits im Prospekt der KG VIII vorgesehen war, diese nach faktischer Rückzahlung der Einlagen über die jährlichen Ausschüttungen zu liquidieren und einen allfälligen Gewinn aufzuteilen. Eine auf einen operativen Betrieb ausgerichtete Gesellschaft dürfte in der Regel nicht bereits von Anfang an in den Statuten ihre Auflösung planen und mit jährlichen, fixen Auszahlungen Investoren anlocken.

3.4 Die operative Gesellschaft grenzt sich – wie dargelegt – von der kollektiven Kapitalanlage unter anderem dadurch ab, dass die Erträge und Gewinne nicht durch die reine Kapitalhingabe bzw. -anlage realisiert, sondern unternehmerisch erwirtschaftet werden, d.h. durch eine Produktions-, Handels- oder Dienstleistungstätigkeit und einer hierauf zielenden Gewinnstrebigkeit der Gesellschaft bzw. der mit ihr verbundenen Einheiten. Das Risiko des Investments besteht nicht in der Kapitaleinlage und deren Verwaltung allein, sondern direkt oder indirekt in einer operativen Tätigkeit,

die durch Finanzgeschäfte gefördert werden kann, aber diese nicht verdrängen soll: Die operative Tätigkeit des Hotelbetriebs war hier von Beginn weg an die Seiler Hotels Zermatt AG ausgelagert, welche den Hoteldirektor stellte, das nötige Fachwissen mitbrachte und mit ihrem Namen für die Qualität der Leistungen einstand. Die KG VIII diente dazu, die Gebäude bzw. die nötige Infrastruktur zu finanzieren und hierfür abgegolten zu werden. Für sie stand nicht der Hotelbetrieb im Vordergrund, sondern die Wahrung und Mehrung des teilweise über Vermittler aufgenommenen (Anleger-) Kapitals. Entscheidend war für die Treugeberkommanditäre die kollektive Vermögensoptimierung dank der voraussichtlichen regelmässigen Vorabausschüttungen, d.h. die lohnende Investition, hingegen nicht (unmittelbar) die Hotelführung als solche.

3.5 Dürfte die EBK aufgrund der besonderen Umstände des Falles davon ausgehen, dass die Aktivität der KG VIII in der bisherigen Form seit dem 1. Januar 2007 in den Anwendungsbereich des Kollektivanlagengesetzes fiel, erübrigt es sich zu prüfen, ob darin (auch) eine unzulässige Entgegennahme von Publikumseinlagen in Missachtung des Bankengesetzes lag oder die KG VIII gruppenweise als Teil der «Dr. Amann-Gesellschaften» deren Schicksal zu teilen hatte (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3 mit Hinweisen), zumal sich ihre finanzmarktrechtliche Liquidation so oder anders als unverhältnismässig erweist.

4.

4.1 Im Rahmen der Anpassung der «Dr. Amann-Gruppe» an das KAG ist es zu einer Loslösung der KG VIII mit eigener Organisation und Zwecksetzung gekommen, der die EBK bzw. FINMA bei ihrem Entscheid zu wenig Rechnung getragen hat: Die finanzmarktrechtlichen Massnahmen müssen – wie jedes staatliche Handeln – verhältnismässig sein; sie sollen nicht über das hinausgehen, was zur Wiederherstellung des gesetzeskonformen Zustands erforderlich ist. Geht eine Gesellschaft sowohl einer bewilligungs-

pflichtigen als auch einer finanzmarktrechtlich unbedenklichen Aktivität nach, ist nur der bewilligungspflichtige Teil zu liquidieren, falls dies technisch möglich und die erlaubte Geschäftstätigkeit von eigenständiger Bedeutung ist (BGE 136 II 43 E. 3.3). Beim aufsichtsrechtlichen Entscheid ist sowohl den Interessen der Anleger als auch jenen des Finanzplatzes Rechnung zu tragen. Die schärfste Massnahme der aufsichtsrechtlichen Liquidation soll Gesellschaften treffen, die vorwiegend von finanzmarktrechtlich illegalen Tätigkeiten leben und Gläubiger gefährden, nicht Unternehmen, die (allenfalls) in punktueller Verkennung finanzmarktrechtlicher Pflichten eine legale Tätigkeit ausüben, soweit ihnen nicht unzweifelhaft nachgewiesen werden kann, dass sie einen wesentlichen Teil eines grösseren bewilligungspflichtigen Finanzsystems bilden (BGE 136 II 43 E. 7.3.4).

4.2 Die KG VIII war zwar ursprünglich über den Komplementär mit Dr. Amann und seiner Gruppe verbunden; sie hat sich im Verlauf des Verfahrens von dieser jedoch gelöst. Nach Art. 157 KAG müssen SICAFs und Vermögensverwalterinnen und -verwalter kollektiver Kapitalanlagen innert eines Jahres ab Inkrafttreten des Gesetzes, d.h. bis zum 1. Januar 2008, den neuen Anforderungen genügen und ein Gesuch um Bewilligung beziehungsweise Genehmigung stellen, wobei sie bis zum Entscheid hierüber ihre Tätigkeit fortführen dürfen. Die KG VIII hat sich Mitte des Jahres 2007, d.h. während der Übergangsfrist, von Dr. Amann und seiner Gruppe abgesetzt und sich auf den eigenständigen Fortbestand der Gesellschaft konzentriert. Sie ist heute wirtschaftlich weder durch Dr. Amann noch dessen Gruppe beherrscht. Sollte Dr. Amann ihr unrechtmässig Mittel für andere seiner Gesellschaften entzogen haben, rechtfertigt dies für sich allein ihre Liquidation noch nicht.

4.3 Bei Anordnung dieser strengsten aufsichtsrechtlichen Massnahme ist zu berücksichtigen, dass die EBK mit Schreiben vom 19. Oktober 2004 erklärt hatte, dass sie «gegen die uns zur Durchsicht unterbreiteten Änderungen des Gesellschaftsvertrags (u.a. Elimination des Kapitalkontos II)

der «Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft», Zermatt, keine Einwände» erhebe. Zuvor hatte sie der Dr. Amann AG am 12. September 2003 dargelegt, wie die Gesellschaftsverträge anzupassen seien, damit die Gesellschaften nicht in ihren Aufsichtsbereich fielen. Unter diesen Umständen ist davon auszugehen, dass die Aktivitäten der KG VIII – auch aus der Sicht der EBK – bis zum 1. Januar 2007 aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden waren. Hätte die EBK finanzmarktrechtliche – insbesondere bankenrechtliche (unerlaubte Entgegennahme von Publikumsgeldern) – Bedenken gehabt, wäre es an ihr gewesen, diese bereits damals zum Ausdruck zu bringen bzw. gegen die Gesellschaften von Dr. Amann vorzugehen und hiermit nicht bis zum 11. Januar 2008 zuzuwarten. War die bisherige Aktivität deshalb bis zum Inkrafttreten des KAG zulässig, erscheint es unverhältnismässig, die KG VIII zu liquidieren, ohne andere Lösungen vertieft geprüft zu haben.

4.4 Die KG VIII ist am 3. Dezember 2007 mit mehreren Anpassungsvorschlägen an die EBK gelangt und hat für deren Umsetzung eine Fristverlängerung bis zum 30. Juni 2008 beantragt. Nachdem die EBK die Aktivitäten der KG VIII bis zum 1. Januar 2007 selber als nicht bewilligungspflichtig erklärt hatte und entsprechende Aktivitäten bis zur Bereinigung unter dem neuen Recht vorerst weitergeführt werden konnten, durfte sich die EBK nicht damit begnügen, in ihrem Entscheid einfach darauf hinzuweisen, dass eine Überführung unter das neue Recht eine grundlegende Umstrukturierung und zusätzliche Investitionen nötig machen würde und die Umwandlung «zu komplex» erscheine, als dass sie umgesetzt werden könne. Das Gebot der Verhältnismässigkeit hätte eine Auseinandersetzung mit den vorgeschlagenen Lösungen bzw. eine Begründung dazu geboten, warum dem Fristverlängerungsgesuch nicht entsprochen wird, nachdem keine unmittelbare Gefahr für den Finanzplatz und die Anleger bestand und sich die KG VIII in einem deutlichen Loslösungsprozess von den anderen Gesellschaften befand, sie sich aus dem Geflecht der verschiedenen Kommanditgesellschaften zum Zweck



eines operativen Hotelbetriebs abgespalten hatte und Bereitschaft zeigte, ihre Situation finanzmarkt- und gesellschaftsrechtlich zu bereinigen (vgl. auch Courvoisier/Schmitz, a.a.O., S. 417 ff. Ziff. 4; vgl. zur Fristverlängerung: Art. 157 Abs. 3 und 4 KAG; Lukas Wyss, in: BSK Kollektivanlagengesetz, a.a.O., N. 2 f. zu Art. 157 KAG).

4.5 Wo eine Anpassung sinnvollerweise möglich ist, um einen gesetzeskonformen Zustand zu schaffen oder wiederherzustellen (vgl. Art. 133 KAG; Hasenböhler, a.a.O., N. 892 ff.), soll auf die aufsichtsrechtliche Liquidation verzichtet werden (Art. 135 KAG), weil und soweit dadurch allenfalls unnötigerweise wirtschaftliche Werte, welche die Aufsichtsbehörde schützen soll, vernichtet werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 3.3 und 7.3.3 [in fine]; Taisch/Meyer, in: BSK Kollektivanlagengesetz, a.a.O., N. 3 und 9 zu Art. 135 bzw. N. 1 und 5 zu Art. 134 KAG). Es ist in Fällen wie dem vorliegenden nicht an der Aufsichtsbehörde, darüber zu spekulieren, welchen Aufwand die Investoren bereit sein könnten, auf sich zu nehmen, um den gesetzlichen Zustand (wieder-)herzustellen. Sie hat entsprechende Vorschläge in der Übergangsfrist vielmehr im Einzelnen sorgfältig zu prüfen und deren Realisierung allenfalls aufsichtsrechtlich kooperativ zu begleiten oder begleiten zu lassen.

5.

5.1 Die Beschwerde ist somit in dem Sinn gutzuheissen, dass die Aktivitäten der KG VIII (ursprünglich) unter das Kollektivanlagengesetz fielen (Ziff. 1.1 des EBK-Entscheids), die von der EBK/FINMA ihr gegenüber verfügte Liquidation ohne weitere Prüfung der Verhältnismässigkeit indessen unzulässig war (Ziff. III 9 ff. des EBK-Entscheids). Die Sache ist in diesem Punkt im Sinne der Erwägungen an die FINMA zurückzuweisen. Das Bundesverwaltungsgericht wird seinerseits über die Kosten für sein Verfahren neu zu entscheiden haben. Die FINMA hat nach Abschluss ihres Verfahrens

in einer weiteren Verfügung definitiv über die durch die KG VIII zu tragenden Kosten zu befinden.

(...)

Dispositiv

# Öffentliche Werbung

URTEIL des Bundesgerichts 2C\_89/2010 vom 10. Februar 2011  
(BGE 137 II 284)

**Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten und Begriff der öffentlichen Werbung beim Anbieten oder Vertreiben einer kollektiven Kapitalanlage (Art. 36 FINMAG; Art. 23<sup>quater</sup> Abs. 1 BankG; Art. 3 KAG, Art. 3 KKV und N. 9 ff. des FINMA-Rundschreibens 2008/8 «Öffentliche Werbung im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen»).**

1. Zur Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten ist nicht erforderlich, dass eine bestimmte Gesetzesverletzung bereits feststeht (E. 4).
2. Neben der Werbung, die sich an qualifizierte Anleger richtet und damit grundsätzlich als nicht öffentlich gilt (Art. 3 Satz 3 KAG), verbleibt im Rahmen des Begriffs «Publikum» (Art. 3 Satz 1 KAG) ein zusätzlicher, beschränkter Raum für nicht öffentliches Handeln. Richtet sich das Angebot bzw. die Werbung qualitativ oder quantitativ an einen eng umschriebenen Personenkreis, liegt keine Öffentlichkeit bzw. kein «Publikum» vor (E. 5.1–5.3).

**Nomination d'un chargé d'enquête et notion d'appel au public en cas d'offre ou de distribution de placements collectifs de capitaux (art 36 LFINMA; art. 23<sup>quater</sup> al. 1 LB; art. 3 LPCC, art. 3 OPCC et n. 9 ss de la Circulaire de la FINMA 2008/8 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux »).**

1. La nomination d'un chargé d'enquête n'exige pas qu'une violation déterminée de la loi ait déjà été constatée (consid. 4).
2. A côté de la publicité qui ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés et qui n'est dès lors en principe pas considérée comme un appel au public (art. 3, 3<sup>e</sup> phrase, LPCC), il reste une place supplémentaire mais limitée au sein de la notion de « public » (art. 3, 1<sup>e</sup> phrase, LPCC) pour des activités non publiques. N'est pas considérée comme « public » l'offre respectivement la publicité adressée, d'un point de vue qualitatif ou quantitatif, à un cercle étroitement délimité de personnes (consid. 5.1-5.3).

**Nomina di un incaricato d'inchiesta e nozione d'appello al pubblico in caso di offerta o distribuzione al pubblico d'investimenti collettivi di capitale (art. 36 LFINMA, art. 23<sup>quater</sup> cpv. 1 LBCR; art. 3 LICol, art. 3 OICol e n. 9 segg. della Circolare della FINMA 2008/8 « Appello al pubblico ai sensi della legislazione sugli investimenti collettivi di capitale »).**

1. Per procedere alla nomina di un incaricato d'inchiesta non è necessario che si sia già verificata una specifica violazione della legge (consid. 4).
2. Oltre alla pubblicità che si indirizza a investitori qualificati e che non vale quindi di principio come un appello al pubblico (art. 3, 3<sup>a</sup> frase, LICol), resta nell'ambito della nozione di « pubblico » (art. 3, 1<sup>a</sup> frase, LICol) un ulteriore, limitato, spazio per un agire di carattere non pubblico. Quando l'offerta rispettivamente l'appello sono indirizzati da un punto di vista qualitativo o quantitativo a un circolo strettamente delimitato di persone, non si è confrontati con nessun appello al pubblico rispettivamente con nessun « pubblico » (consid. 5.1-5.3).

## Zusammenfassung des Sachverhalts

Die Eidgenössische Bankenkommision EBK ermittelte ab Februar 2008 gegen die «Baumann»-Gruppe wegen illegaler Aktivitäten am Finanzmarkt. Am 27. August 2008 stellte sie fest, dass Ambros Baumann und verschiedene seiner Einzelfirmen gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen und damit gegen das Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0) verstossen haben. Die EBK eröffnete über den Nachlass von Ambros Baumann und über seine Einzelfirmen den bankenrechtlichen Konkurs. Der Untersuchungsbeauftragte war in seinem Bericht vom 30. Juni 2008 zum Schluss gekommen, dass zwischen 2000 und 2007 rund 604 Anleger im Rahmen von sogenannten «Treuhandverträgen» bei der «Baumann»-Gruppe mindestens Fr. 72'602'000.– investiert hätten und die Herkunft von weiteren Fr. 32'622'000.– bisher noch nicht identifiziert sei. Den Forderungen stünden Aktiven von bloss rund Fr. 6'565'000.– gegenüber. Die Verfügung wurde rechtskräftig.

Ambros Baumann und dessen Einzelfirmen unterhielten ein umfangreiches Vermittlernetz. Am 29. Oktober 2008 stellte die Eidgenössische Bankenkommision unter anderem fest, dass X.\_\_\_\_\_ in diesem Rahmen gegen das Banken-, das Kollektivanlagen- und das Börsengesetz verstossen habe und ihm verboten werde, unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über dritte Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegenzunehmen bzw. kollektive Kapitalanlagen zu vertreiben oder für solche bzw. für die Entgegennahme von Publikumseinlagen oder eine andere den Banken vorbehaltene Tätigkeit zu werben. Mit Urteil vom 14. Dezember 2009 hiess das Bundesverwaltungsgericht die von X.\_\_\_\_\_ hiergegen gerichtete Beschwerde teilweise gut und hob die angefochtene Verfügung insofern auf, als die EBK darin zum Schluss gekommen war, dass X.\_\_\_\_\_ eine kollektive Kapitalanlage öffentlich angeboten und vertrieben habe.

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA als Nachfolgeorganisation der EBK beantragt vor Bundesgericht, den Entscheid des Bundes-

verwaltungsgerichts aufzuheben, soweit er den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.31) betrifft. X.\_\_\_\_\_ hat den vorinstanzlichen Entscheid ebenfalls angefochten (2C\_106/2010). Das Bundesgericht weist die Beschwerde der FINMA ab und heisst jene von X.\_\_\_\_\_ teilweise (im Entschädigungspunkt) gut.

## Aus den Erwägungen

(...)

4.

4.1 Entgegen der Kritik des Beschwerdeführers sind schliesslich auch die Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten und die Kostenregelung im angefochtenen Entscheid nicht zu beanstanden, soweit diese Fragen hier überhaupt zu prüfen sind, nachdem der Abschreibungsbeschluss des Bundesverwaltungsgerichts vom 12. Dezember 2008 bezüglich der superprovisorischen Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten nicht angefochten wurde und die entsprechende vorsorgliche Massnahme vom 19. August 2008 mit der Verfügung der EBK vom 29. Oktober 2008 dahingefallen ist.

4.2

4.2.1 Liegen hinreichend konkrete Anhaltspunkte dafür vor, dass eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit ausgeübt werden könnte, ist die Bankenkommision bzw. heute die FINMA befugt und verpflichtet (BGE 115 Ib 55 E. 3 S. 58; BGE 105 Ib 406 E. 2 S. 408 f.), die zur weiteren Abklärung erforderlichen Informationen einzuholen und die nötigen Anordnungen zu treffen. Für die Einsetzung eines Beobachters bzw. eines Untersuchungsbeauftragten (vgl. Art. 23<sup>quater</sup> Abs. 1 BankG in seiner Fassung vom 3. Oktober 2003 [AS 2004 2767]) ist nicht erforderlich, dass eine bestimmte Geset-

zesverletzung bereits feststeht; es genügt, dass objektive Anhaltspunkte für eine solche sprechen, wobei der Sachverhalt nur durch die Kontrolle vor Ort bzw. durch die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten mit den entsprechenden Befugnissen abschliessend geklärt werden kann. Der durch die EBK zu beseitigende Missstand liegt in diesem Verfahrensstadium in der unklaren Ausgangslage, die es zu bereinigen gilt (BGE 132 II 382 E. 4.2; BGE 130 II 351 E. 2.2 S. 355; BGE 126 II 111 E. 4c S. 118; vgl. auch André Terlinden, *Der Untersuchungsbeauftragte der FINMA als Instrument des Finanzmarktenforcements*, 2010, S. 160 ff., S. 215 ff.). Die EBK bzw. die FINMA sind dabei an die allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze gebunden (BGE 130 II 351 E. 2.2 S. 355). Wie jedes staatliche Handeln muss auch die finanzmarktrechtliche Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten – wegen der damit einhergehenden Konsequenzen (vgl. BGE 126 II 111 E. 5b/bb S. 121; siehe auch die Grundsätze 3 und 6 des Papiers «Enforcement-Policy» der FINMA vom 17. Dezember 2009; Terlinden, a.a.O., S. 244) – verhältnismässig sein (vgl. Art. 5 Abs. 2 BV; BGE 136 II 43 E. 3.3.). Im Rahmen der mit ihren Anordnungen verbundenen Interessenabwägungen hat die Aufsichtsbehörde der Möglichkeit Rechnung zu tragen, dass die betroffenen natürlichen oder juristischen Personen im Resultat allenfalls tatsächlich keiner unterstellungspflichtigen Tätigkeit nachgehen und die vorsorglichen Massnahmen sie in materiell ungerechtfertigter Weise massiv beeinträchtigen können. Sie muss deshalb jeweils rasch auf erste Resultate der Abklärungen reagieren (BGE 126 II 111 E. 5b/bb S. 121; vgl. den Grundsatz 4 des Papiers «Enforcement-Policy» der FINMA vom 17. Dezember 2009).

4.2.2 Das Instrument des Untersuchungsbeauftragten ist heute in Art. 36 des Bundesgesetzes vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG; SR 956.1) geregelt: Danach kann die Aufsichtsbehörde eine unabhängige und fachkundige Person damit beauftragen, bei einer oder einem Beaufsichtigten einen aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalt abzuklären oder von ihr ange-

ordnete aufsichtsrechtliche Massnahmen umsetzen zu lassen (Abs. 1). Sie umschreibt in der Einsetzungsverfügung die Aufgaben der oder des Untersuchungsbeauftragten und legt gleichzeitig fest, in welchem Umfang die oder der Untersuchungsbeauftragte anstelle der Organe der Beaufsichtigten handeln darf (Abs. 2). Die Beaufsichtigten haben der oder dem Untersuchungsbeauftragten Zutritt zu ihren Räumlichkeiten zu gewähren sowie alle Auskünfte zu erteilen und Unterlagen offenzulegen, welche zur Erfüllung der entsprechenden Aufgabe erforderlich sind (Abs. 3). Der Beaufsichtigte muss die Kosten des Untersuchungsbeauftragten tragen und auf Anordnung der FINMA hin einen entsprechenden Kostenvorschuss leisten (Abs. 4). Diese Regelung entspricht inhaltlich dem hier noch anwendbaren Art. 23<sup>quater</sup> BankG (BBl 2006 2829 Ziff. 2.3.2 S. 2884; Terlinden, a.a.O., S. 64) und findet auch auf Finanzintermediäre Anwendung, die in Verletzung finanzmarktrechtlicher Bestimmungen bewilligungslos tätig sind (vgl. BGE 136 II 43 E. 3.1 mit Hinweisen).

4.2.3 Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts unter dem OG (BS 3 531) war die Einsetzung eines Beobachters bzw. eines Untersuchungsbeauftragten ohne vorgängige Gewährung des rechtlichen Gehörs nicht direkt mit Verwaltungsgerichtsbeschwerde anfechtbar (vgl. Terlinden, a.a.O., S. 248 ff.). Die EBK müsse – so das Gericht in BGE 126 II 111 ff. – bei Gefahr im Verzug die entsprechende Massnahme superprovisorisch anordnen, dem Betroffenen hierauf das rechtliche Gehör gewähren und hernach erneut verfügen. Gegen diesen zweiten (Zwischen-)Entscheid sei dann die Verwaltungsgerichtsbeschwerde zulässig. Begründet wurde dies damit, dass nur so vermieden werden könne, dass im erstinstanzlichen Verfahren durch die EBK systematisch der Anspruch auf rechtliches Gehör missachtet werde und das Bundesgericht sich mit neuen Einwänden beschäftigen müsse, die das erstinstanzliche Verfahren zu beeinflussen bzw. zu verkürzen oder zu beenden geeignet gewesen wären. Die EBK dürfe als erstinstanzliche Behörde nicht darauf vertrauen, dass von ihr missachtete Verfahrensrechte systematisch nachträglich unter Erweiterung seiner Kognition durch

das Bundesgericht geheilt würden, andernfalls die für das erstinstanzliche Verfahren vorgesehenen prozessualen Garantien ihren Sinn verlören (BGE 126 II 111 E. 6b/aa S.123 f.). Das Bundesgericht präzisierte diese Rechtsprechung in der Folge dahin, dass die EBK nicht verpflichtet sei, die zweite Verfügung von Amtes wegen zu erlassen, sondern der Betroffene sich in zumutbarer Weise um diese bemühen und seinen Willen diesbezüglich klar zum Ausdruck bringen müsse. Wer die Einsetzung des Beobachters bzw. Untersuchungsbeauftragten nicht infrage stellen wolle, habe ein Interesse daran, dass von der EBK kein unnötiger Aufwand betrieben werde, weshalb ausdrücklich um den Erlass der entsprechenden anfechtbaren Verfügung zu ersuchen sei (BGE 130 II 351 E. 3.2 S. 356 f.; Urteile 2A.65/2002 vom 22. Mai 2002 E. 2.2.2, in: EBK-Bulletin 43/2003 S. 15 ff.; 2A.179/2001 vom 31. Mai 2001 E. 3a/bb, in: EBK-Bulletin 42/2002 S. 45 ff.).

4.2.4 Das Bundesverwaltungsgericht hat diese Rechtsprechung ursprünglich unter dem neuen Recht übernommen (vgl. etwa das Urteil B-5839/2008 vom 19. September 2008). Inzwischen hat es seine Praxis im Entscheid B-2727/2009 vom 27. Mai 2009 mit Blick auf die ihm zustehende volle Kognition (Art. 49 VwVG [SR 172.021]; Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl. 2010, § 7 N. 173; Terlinden, a.a.O., S. 254) relativiert. Die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten erfolge als selbständig anfechtbarer Zwischenentscheid, wobei regelmässig Gefahr in Verzug sei; sie bewirke überdies einen nicht leicht wieder gutzumachenden Nachteil. Da ein Beschwerdeweg mit voller Kognition offenstehe und keine andere Bestimmung des Bundesrechts einen Anspruch auf vorherige Anhörung gewährleiste, sei die entsprechende (superprovisorische) Zwischenverfügung direkt und selbständig anfechtbar. Es hat diese Rechtsprechung in der Folge in dem Sinn präzisiert, dass die Anfechtung der superprovisorischen Massnahme die Ausnahme bilden müsse und zunächst bei der FINMA um rechtliches Gehör zu ersuchen sei. Nur wenn sich eine Rechtsverzögerung oder -verweigerung abzeichne, stehe die Beschwerde bereits gegen die superprovisorische Anordnung offen (vgl. das Urteil

B-7038/2009 vom 20. November 2009 E. 1.12 ff.; Maurenbrecher/Terlinden, in: Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Watter/Vogt [Hrsg.], 2. Aufl. 2011, N. 80 zu Art. 36 FINMAG). Wie es sich damit verhält, braucht hier nicht abschliessend entschieden zu werden (vgl. zur Problematik des rechtlichen Gehörs in diesem Fall: Terlinden, a.a.O., S. 255 ff.), da vorliegend das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts über den Endentscheid der EBK angefochten und die Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten in diesem Rahmen so oder anders wegen der damit verbundenen Kostenpflicht zu prüfen ist (vgl. Art. 93 Abs. 3 BGG).

4.2.5 Der Untersuchungsbericht zur «Baumann»-Gruppe hatte ergeben, dass diese über zahlreiche «Vermittler» zu den für die Fortsetzung ihres «Schneeball»-Systems erforderlichen Publikumseinlagen kam. Die Rolle des Beschwerdeführers und seines Sohnes waren dabei unklar, konnten aber aufgrund der ersten Abklärungen (Pool-Konto, hohe Provisionszahlungen, unklare Finanzflüsse usw.) nicht von vornherein als unbedeutend oder von untergeordneter Natur qualifiziert werden. Blosser Befragungen des Beschwerdeführers und seines Sohnes waren nicht geeignet, den Sachverhalt rechtsgenügend zu erstellen, da der genaue Umfang ihrer Verstrickung in die Geschäfte der «Baumann»-Gruppe erst noch abzuklären war. Zwar erklärte sich der Beschwerdeführer bereit, hierbei mitzuwirken, und ersuchte er die EBK vor Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten auch um einen Sitzungstermin, doch beschränkte dies die Ermittlungsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörde nicht. Die EBK musste sich nicht mit dem zufriedengeben, was der Beschwerdeführer allenfalls bereit war, ihr zu kommunizieren. Der erste Untersuchungsbericht hatte einen objektiv begründeten Anfangsverdacht dafür geliefert, dass der Beschwerdeführer stärker in die Aktivitäten verwickelt sein könnte als andere Vermittler. Diesen Verdacht galt es anschliessend zu prüfen, was einerseits die Anhörung des Betroffenen durch die Untersuchungsbeauftragten voraussetzte, andererseits aber auch die unabhängige Analyse der Finanzflüsse über seine Konten nahelegte.

4.2.6 Die EBK hielt sich beim Entscheid, die Untersuchungsverfahren aufzuspalten und die Aktivitäten des Beschwerdeführers und seines Sohnes über die bereits aus der «Baumann»-Untersuchung vorliegenden Resultate hinaus zu vertiefen, im Bereich ihres technischen Ermessens (vgl. hierzu BGE 132 II 382 E. 4 und 5; BGE 130 II 351 E. 2.2; Terlinden, a.a.O., S. 218 ff.). Entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers bestanden zahlreiche offene Fragen bezüglich der Vermittler und des Verbleibs der Anlagegelder. Nachdem der Y.\_\_\_\_\_ Fund zudem ähnliche Strukturen aufwies wie derjenige von Ambros Baumann, waren auch diesbezüglich weitere Untersuchungen gerechtfertigt. Der Beschwerdeführer konnte sich sowohl vor der EBK als auch vor dem Bundesverwaltungsgericht zu den verschiedenen Ermittlungsergebnissen vollumfänglich äussern, weshalb nicht ersichtlich ist, inwiefern durch dieses Vorgehen sein Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt worden sein könnte (vgl. BGE 130 II 351 E. 3.3 S. 357 ff.).

4.2.7 Der Untersuchungsbeauftragte 1 hat nicht gegen den Beschwerdeführer, sondern im Zusammenhang mit dem Nachlass von Ambros Baumann ermittelt. Erst als ersichtlich wurde, dass auch den Beschwerdeführer persönlich aufsichtsrechtliche Vorwürfe treffen könnten, wurde am 1. Juli (bzw. am 19. August) 2008 ein weiteres Enforcementverfahren eröffnet, in dem ihm Parteistellung zukam und er alle seine Rechte gegenüber der verfügenden Behörde wahrnehmen konnte. Soweit der Beschwerdeführer geltend macht, die Untersuchungsbeauftragten hätten ihn nicht hinreichend angehört, verkennt er, dass nicht diese zu entscheiden hatten; die definitive Sachverhaltsfeststellung und die rechtliche Würdigung oblagen abschliessend der EBK (BGE 130 II 351 E. 3.3.2 mit Hinweisen; Nobel, a.a.O., § 7 N. 135). Der Untersuchungsbeauftragte hat den Sachverhalt objektiv nach allen Seiten hin abzuklären und der Aufsichtsbehörde eine möglichst klare Entscheidungsgrundlage zu liefern (Urs Zulauf, Finanzmarktenforcement, Verfahren der FINMA, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht [GesKR] 2009 S. 46 ff., dort S. 49 f.; Nobel, a.a.O., § 7 N. 128). Bei der Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten und der Umschreibung von dessen Aufga-

ben verfügt die Aufsichtsbehörde über ein gewisses Ermessen (Poledna/Marazzotta, in: Basler Kommentar, Bankengesetz, Watter und andere [Hrsg.], 2005, N. 8 zu Art. 23<sup>quater</sup> BankG; Terlinden, a.a.O., S. 218 ff.). Richtig ist, dass die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten und die damit verbundenen Anordnungen – wie bereits ausgeführt – schwer in die Geschäftstätigkeiten der Beaufsichtigten eingreifen können, weshalb sie nicht leichtthin zu verfügen sind; indessen ist nicht ersichtlich, warum sie – wie der Beschwerdeführer einwendet – (absolut) unzulässig erscheinen sollen, wenn eine möglicherweise unbewilligte Tätigkeit eingestellt wurde (was meistens nicht sicher ist), der Betroffene mehr oder weniger bereit ist, bei den Abklärungen mitzuwirken, oder die Ermittlungen nicht «zukunftsgerichtet» erscheinen.

4.2.8 Entscheidend sind immer die Umstände und Verdachtsmomente im Einzelfall. Diese legten vorliegend, wo Millionen von Anlagegeldern verschwunden waren, ergänzende Abklärungen bei den Hauptvermittlern der «Baumann»-Gruppe nahe. Das Vorgehen in zwei Etappen aufgrund des jeweiligen Erkenntnisstandes entsprach – entgegen der Kritik des Beschwerdeführers – gerade dem Gebot der Verhältnismässigkeit. Soweit er geltend macht, die EBK und die Vorinstanz hätten die Zwischenverfahren verzögert, um unbehindert ermitteln und möglichst schnell in der Sache verfügen zu können, bestehen hierfür keinerlei Hinweise. Es lag gerade auch in seinem Interesse, dass die Aufsichtsbehörde ihr Verfahren möglichst straff führte und die sich abzeichnenden weiteren Verfahrensschritte jeweils rechtzeitig vorbereitete. (...)

5.

5.1 Die FINMA macht geltend, das Bundesverwaltungsgericht sei zu Unrecht davon ausgegangen, der Beschwerdeführer habe die Anteile des Y.\_\_\_\_\_ Funds nicht öffentlich angeboten und/oder vertrieben und deshalb auch nicht gegen das Kollektivanlagengesetz verstossen.

Das Bundesverwaltungsgericht hat festgehalten, dass die Auslegung der FINMA, wonach jede Werbung, welche sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger richte, als öffentlich zu betrachten sei, sich als zu «pauschal» erweise. Hätte der Gesetzgeber eine solche Rechtsfolge gewollt, hätte er dies ausdrücklich so festlegen müssen. Der Begriff «Publikum» in Art. 3 Satz 1 KAG deute auf eine grössere Zahl von Adressaten hin. Im Sinne eines Umkehrschlusses ergebe sich hieraus, dass Werbung, die sich an eine Person oder einige wenige Personen richte, nicht als «öffentliche» gelten könne. Eine solche liege nur vor, wenn sich die Werbung «nicht an einen eng umschriebenen Kreis von Personen» wende.

## 5.2

5.2.1 Ausländische Kollektivanlagen unterstehen den Bestimmungen des KAG (Art. 119 ff.), wenn für sie in oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wird (Franco Taisch, Finanzmarktrecht, 2. Aufl. 2010, Kapitel 3, N. 31). Wer öffentlich Anteile einer (in- oder ausländischen) kollektiven Kapitalanlage anbietet oder vertreibt, bedarf hierfür einer Bewilligung der FINMA (Art. 19 KAG [Vertriebsträger]; zu den weiteren Situationen, in denen die Rechtsfolgen nach KAG sich an eine öffentliche Werbung knüpfen: Taisch, a.a.O., Kapitel 3, N. 72). Nach Art. 3 KAG gilt als öffentliche Werbung «jede Werbung, die sich an das Publikum richtet» (Satz 1). Nicht als Werbung zu qualifizieren ist namentlich die von den beaufsichtigten Finanzintermediären erstellte Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerten (Satz 2). «Die Werbung gilt als nicht öffentlich, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Artikel 10 Absatz 3» wendet (Satz 3).

5.2.2 Der Bundesrat hat diese Regelung in Art. 3 der Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen präzisiert (KKV; SR 951.311). Danach liegt keine öffentliche Werbung vor, wenn sich diese «ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne von Artikel 10 Absätze 3 und 4 des Gesetzes richtet und nur die für diesen

Markt üblichen Werbemittel eingesetzt werden» (Abs. 1). Die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten in den Medien von in der Schweiz nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen stellt keine öffentliche Werbung dar, sofern die Publikation keine Kontaktangabe enthält (Abs. 2). Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht hat den Begriff der öffentlichen Werbung ihrerseits im für die richterlichen Behörden unverbindlichen (vgl. BGE 121 II 473 E. 2b mit Hinweisen; Nobel, a.a.O., § 7 N. 60) «Rundschreiben 2008/8: Öffentliche Werbung im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen» ergänzt (vgl. Thévenoz/Zulauf, BF 2009, Regulierung und Selbstregulierung der Finanzmärkte in der Schweiz, 2009, B-08.08): Als Werbung soll demnach die Verwendung von Werbemitteln jeder Art gelten, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben. Geht die Initiative vom Kunden aus, liegt keine Werbung vor (FINMA-RS 08/8 N. 6 ff.). Jede Art von Werbung gilt nach dem Rundschreiben als öffentlich, falls sie sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet (FINMA-RS 08/8 N. 9 ff.).

## 5.3

5.3.1 Diese Auslegung erweist sich als zu streng und ist – wie die Vorinstanz zu Recht festgestellt hat – durch Art. 3 KAG nicht gedeckt: Die Verwendung des Begriffs der «öffentlichen Werbung» ist im Zusammenhang mit dem Schutzzweck des Gesetzes zu verstehen. Das KAG stuft den Anlegerschutz je nach Schutzbedürftigkeit der Investoren ab. Es sieht dementsprechend vor, dass jede Werbung als nicht öffentlich gilt, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet (Art. 3 Satz 3 KAG). Deren reduziertes Schutzbedürfnis rechtfertigt eine weniger weitgehende finanzmarktrechtliche Kontrolle als jenes der Publikumsanleger (teleologisches Element). Würde der Auslegung der FINMA gefolgt, machte Art. 3 Satz 1 KAG, wonach als öffentliche Werbung jede Werbung gilt, «die sich an das Publikum richtet», keinen Sinn mehr. Der Gesetzgeber hätte sich in diesem Fall damit begnügen können, festzuhalten, dass jegliche Werbung, die sich



nicht an qualifizierte Anleger wendet, zu einer Unterstellung unter das KAG führt, soweit dieses hierfür eine «öffentliche» Werbung voraussetzt. Der erste Satz von Art. 3 KAG stellt die Grunddefinition dar; die zwei anschließenden Sätze sehen gesetzliche Ausnahmen zu dieser vor: Satz 2 bezüglich des Begriffs der Werbung, Satz 3 hinsichtlich jenem der Öffentlichkeit (grammatikalisches und systematisches Auslegungselement).

5.3.2 Nichts anderes ergibt sich entgegen der Auffassung der FINMA aus der Entstehungsgeschichte der Norm (objektiv und subjektiv historische Auslegung): Der Bundesrat hielt in seiner Botschaft fest, dass als öffentliche Werbung, ohne Rücksicht auf die Form, jede Werbung zu gelten habe, die sich nicht an einen eng umschriebenen Kreis von Personen richte, was mit der bisherigen Praxis der Aufsichtsbehörde und der Rechtsprechung des Bundesgerichts übereinstimme (BBl 2005 6395 ff., dort S. 6438). Richtig ist, dass der von ihm vorgeschlagene Gesetzestext in der Folge im Parlament abgeändert wurde; dies geschah jedoch gerade in der Absicht, den Begriff der öffentlichen Werbung und damit die Anwendbarkeit des KAG mit seinen einschneidenden Regeln nicht zu weit zu fassen. Mit der Vorinstanz ist deshalb davon auszugehen, dass neben der Werbung, die sich an qualifizierte Anleger richtet und damit als «nicht öffentlich» gilt, im Rahmen des Begriffs «Publikum» ein zusätzlicher, beschränkter Raum für nicht öffentliches Handeln verbleibt. Richtet sich das Angebot bzw. die Werbung an einen eng umschriebenen Personenkreis, liegt keine Öffentlichkeit bzw. kein «Publikum» im Sinne von Art. 3 Satz 1 KAG vor. Der Kreis der Beworbenen kann dabei – wie bisher – entweder qualitativ aufgrund bestimmter Beziehungen oder aber quantitativ (zahlenmässig) beschränkt sein, wobei jeweils die Umstände des konkreten Einzelfalls den Ausschlag geben (vgl. René Bösch, in: Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz, Watter und andere [Hrsg.], 2009, N. 26 ff. zu Art. 3 KAG; siehe auch Nobel, a.a.O., § 12 N. 23; Ursina Brack, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG, 2009, S. 31 ff.; Franz Hasenböhler [Hrsg.], Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, N. 116 ff.; zum AFG: Lenoir/Puder, Öffentliche Werbung im Sinne

der Anlagefondsgesetzgebung, AJP 2006 S. 981 ff.; Catrina Luchsinger Gähwiler, Der Vertrieb von Fondsanteilen, 2004, S. 108 ff.; Armin Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, 2002, S. 64 ff.; Matthias Kuster, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbmässigkeit im Kapitalmarktrecht [OR, BankG, BEHG und AFG], SZW 1997 S. 10 ff.).

5.3.3 Im vorliegenden Fall haben sich 14 Personen mit einem Bankdepot und einem Investitionsvolumen von rund Fr. 6 Mio. am Y.\_\_\_\_\_ Fund beteiligt. Unter den Investoren sind der Beschwerdeführer und sein Sohn selber sowie verschiedene Verwandte und Bekannte von diesen, zudem eine Firma und zwei Drittpersonen. Wie die Vorinstanz verbindlich festgestellt hat, ist es ausserhalb der Verwandtschaft des Beschwerdeführers und seines Sohnes eher zufällig zu zwei Gesprächen über die Anlagemöglichkeit in den Y.\_\_\_\_\_ Fund gekommen. Die anderen Investoren standen zum Beschwerdeführer über ihre familiären Verhältnisse in einer besonderen Beziehung, weshalb – wie das Bundesverwaltungsgericht zu Recht angenommen hat – aufgrund der konkreten Umstände in qualitativer Sicht insgesamt noch von einem begrenzten Personenkreis ausgegangen werden kann. Seine Feststellung, dass der Beschwerdeführer somit nicht gegen das KAG verstossen habe, verletzt deshalb – entgegen der Ansicht der Finanzmarktaufsicht – kein Bundesrecht.

5.4 Unbegründet ist auch die Kritik der FINMA, das Bundesverwaltungsgericht habe dem Beschwerdegegner im Rahmen seines Obsiegens zu Unrecht eine Parteientschädigung von Fr. 1'000.– zuerkannt. Nach Art. 64 Abs. 1 VwVG kann der ganz oder teilweise obsiegenden Partei von Amtes wegen oder auf Begehren eine Entschädigung für ihr erwachsene notwendige und verhältnismässig hohe Kosten zugesprochen werden. Der Beschwerdegegner hat vor dem Bundesverwaltungsgericht bezüglich der Unterstellung unter das KAG und das BEHG obsiegt. Die entsprechende Rechtsvertretung war für ihn mit nicht unbedeutenden (Vertretungs-) Kosten verbunden, weshalb ihm die Vorinstanz zu Recht eine reduzierte

Parteientschädigung zugesprochen hat. Diese ist indessen mit Fr. 1'000.–, wie X. \_\_\_\_\_ vor Bundesgericht zu Recht einwendet, zu gering ausgefallen: X. \_\_\_\_\_ hat bezüglich der Nichtanwendbarkeit sowohl des KAG wie des BEHG obsiegt. Die ihm zugesprochene Summe entspricht lediglich rund 4 Stunden Arbeit eines Rechtsanwalts, was zur Instruktion des Falles im Rahmen seines Obsiegens offensichtlich nicht ausreichte. Der Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts ist in diesem Punkt aufzuheben und dem Beschwerdeführer für das vorinstanzliche Verfahren eine Parteientschädigung von Fr. 6'000.– zuzusprechen (vgl. Art. 67 BGG).

