
URS BERTSCHINGER

Zur Untersuchung von Effekientransaktionen durch die Aufsichtsbehörde – ein Beitrag zum Untersuchungsbeauftragten nach den Finanzmarktaufsichtsgesetzen

Inhaltsverzeichnis

I.	Einführung	21
II.	Rechtsnatur des Untersuchungsmandates und Leitlinien	24
III.	Inhalt des Untersuchungsauftrages	25
IV.	Auftragsausführung	28
V.	Berichterstattung – Beweislast und Beweismass	30
VI.	Kosten der Untersuchung	32
VII.	Ausblick	33

I. Einführung

Wenn der Verdacht aufkommt, dass eine qualifizierte Beteiligung an einem börsenkotierten Unternehmen im Geheimen aufgebaut wurde und erste Abklärungen der Aufsichtsbehörde nicht die nötigen Aufschlüsse bringen, dann kann die Stun-
de des Untersuchungsbeauftragten schlagen. Nach der Rechtsprechung ist für die
Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten nicht erforderlich, dass eine be-
stimmte Gesetzesverletzung bereits feststeht; *«es genügt, dass objektive Anhalts-
punkte für eine solche sprechen, wobei der Sachverhalt nur durch eine Kontrolle
vor Ort abschliessend geklärt werden kann.»*¹ Im vorliegenden Zusammenhang
fallen vermeintliche Verletzungen börsenrechtlicher Offenlegungspflichten
(Art. 20 BEHG) oder die Missachtung der Angebotspflicht (Art. 32 BEHG) in
Betracht.

¹ BGE 132 II 388 f.

Gross war das Erstaunen, als die österreichische Everest Beteiligungs GmbH am 26. April 2007 auf einen Schlag eine Beteiligung von 31,9 Prozent an der an der SWX Swiss Exchange kotierten Sulzer AG offen legte, wobei sich die Beteiligung aus 17,5 Prozent Aktien und 14,4 Prozent Call-Optionen auf Sulzer-Aktien zusammensetzte.² Sogleich war aus berufenem Munde zu vernehmen, dass sich eine derart grosse Beteiligung an einer börsenkotierten Gesellschaft nicht innert kürzester Zeit aufbauen lasse. Und im Mai 2007 hat die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) eine Untersuchung zur Einhaltung der börsenrechtlichen Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit der von Everest gemeldeten Beteiligung eingeleitet. Es vermag kaum zu überraschen, dass der Jubilar auch im Umfeld dieser Untersuchung aufgetaucht ist.³

Selbstverständlich ist das Untersuchungsmandat gemäss Art. 23^{quater} Bankengesetz (BankG) längst nicht auf die vorstehend erwähnte Fallkonstellation beschränkt. Sein Anwendungsbereich zielt allgemein auf die Abklärung eines *aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhaltes* und mithin auf die Untersuchung von Vorkommnissen bei vermeintlich gesetzeswidrig agierenden Finanzintermediären.⁴ Der Untersuchungsbeauftragte kann auch mit der Umsetzung aufsichtsrechtlicher Massnahmen, welche von der Aufsichtsbehörde angeordnet werden, beauftragt sein. Im Zusammenhang mit der Untersuchung von Effektentransaktionen dürfte dies wohl lediglich von zweitrangiger Bedeutung sein, falls die Aufsichtsbehörde aufgrund der Erkenntnisse aus einem Untersuchungsmandat bei einem Finanzintermediär Massnahmen zur Beseitigung von Missständen anordnet.⁵ Art. 36a des Börsengesetzes (BEHG) macht den Untersuchungsbeauftragten zur Figur des Börsenrechts. Und zudem findet sich der Untersuchungsbeauftragte im Aufsichtsinstrumentarium des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG).⁶ Es ist deshalb nur konsequent, dass der Untersuchungsbeauftragte auch im Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG)

² Vgl. zum Ganzen etwa Neue Zürcher Zeitung, 12./13. Mai 2007, 25.

³ Vgl. DIETER DUBS/ROLF WATTER, Rechtliche Seite von Optionsstrategien, Handelszeitung, 16. Januar 2008, 73.

⁴ Vgl. unter anderem auch den EBK-Bankinsolvenzbericht, Januar 2008, 14 f.

⁵ Der Untersuchungsbeauftragte wird ähnlich wie der aktienrechtliche Revisor (vgl. Art. 728c Abs. 1 OR) Missstände an die Aufsichtsbehörde rapportieren, welche er bei Gelegenheit seiner Untersuchung feststellt, woraus sich etwa Anordnungen der Aufsichtsbehörde über die angemessene Organisation einer Bank oder eines Effektenhändlers ableiten können. Deren Umsetzung lassen sich allenfalls aufgrund eines neuen Mandates oder einer Mandatserweiterung durch den betreffenden Untersuchungsbeauftragten begleiten.

⁶ Art. 137 KAG, wobei die Formulierung dessen Absatz 1 etwas von Art. 23^{quater} Abs. 1 BankG abweicht, indem als zusätzlicher Grund für die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten allgemein die ernstliche Gefährdung der Rechte der Anleger aufgeführt wird.

unter den Aufsichtsinstrumenten (Art. 36 FINMAG) figuriert. Dabei haben sich im Vergleich zur geltenden Regelung, abgesehen von der Verantwortlichkeit des Untersuchungsbeauftragten,⁷ keine Änderungen ergeben.⁸

Die Aufsichtsbehörde wird den Untersuchungsbeauftragten in der Regel superprovisorisch einsetzen, um seitens betroffener Finanzintermediäre die Kollusionsgefahr möglichst gering zu halten. Ganz ohne «Vorankündigung» dürfte eine Untersuchung vor Ort aber eher selten erfolgen, da das Verhältnismässigkeitsprinzip in der Regel Vorabklärungen auf schriftlicher Basis zwischen der Aufsichtsbehörde und den potentiell betroffenen Finanzintermediären nahe legt. Allerdings erscheint die konkrete Ermessensbetätigung durch die Aufsichtsbehörde hinsichtlich der Frage, welche Vorabklärungen vor der Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten vorgenommen werden sollen, als kaum antastbar,⁹ zumal das Bundesgericht schon argumentiert hat, dass der «zu beseitigende Missstand ... in der unklaren Ausgangslage (liegt), die es über die Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten zu bereinigen gilt».¹⁰ Der begründete Zweifel an der Rechtmässigkeit der Verhältnisse vermag die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten also grundsätzlich unverrückbar zu begründen.

Der Untersuchungsbeauftragte ist bereits zu einem festen Bestandteil der Aufsichtspraxis geworden, wobei die Anzahl der Einsätze tendenziell ansteigt.¹¹ Die Bedeutung des Untersuchungsbeauftragten findet auch Ausdruck in der EBK Enforcement Strategie,¹² wo in Ziffer 7 unter der Überschrift «Bewusster Einsatz von EBK-Beauftragten» festgehalten wird: «Soweit sinnvoll und möglich beauftragt die EBK fachkundige Dritte, aufsichtsrechtlich relevante Sachverhalte vor Ort

⁷ Vgl. Art. 39 BankG und Art. 19 FINMAG; URS BERTSCHINGER, Basler Kommentar Bankengesetz, Art. 39, N 12; SUSAN EMMENEGGER, Die Haftung der EBK-Beauftragten, in: SUSAN EMMENEGGER (Hrsg.), Bankhaftungsrecht, Basel 2006, 21 ff.

⁸ Zudem ist der Untersuchungsbeauftragte aus der Selbstregulierung bekannt. Gemäss Art. 12 der Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB 03) setzt die Bankiervereinigung für die Abklärung von Verletzungen dieser Standesregeln einen oder mehrere Untersuchungsbeauftragte ein. Die Mitwirkung an den Abklärungen eines Untersuchungsbeauftragten durch eine betroffene Bank ist durch Konventionalstrafe bewehrt, und die Banken können gegenüber einem Untersuchungsbeauftragten nicht das Bankgeheimnis anrufen (Art. 12 Abs. 7 und 8 VSB 03).

⁹ Vgl. BGE 132 II 388: «Die Frage, wie sie ihre Aufsichtsfunktion im Einzelnen wahrnimmt, ist weitgehend ihrem ‚technischen Ermessen‘ anheim gestellt. Das Bundesgericht greift in dieses nur bei Ermessensfehlern, d.h. Rechtsverletzungen, korrigierend ein»; ebenso Bundesgericht 2A.332/2006 vom 6. März 2007, E. 4.1; Bundesgericht 2A.169/2002 vom 11. Juli 2002, E. 3.1.

¹⁰ Bundesgericht, 2A.332/2006 vom 6. März 2007, E. 4.2; BGE 132 II 389.

¹¹ Gemäss SonntagsZeitung, 23. Dezember 2007, 63, waren 2006 25 Einsätze von Untersuchungsbeauftragten zu verzeichnen und 2007 fast 40 Einsätze.

¹² Stand Oktober 2007.

abzuklären oder andere Aufgaben wahrzunehmen. Sie wählt diese Beauftragten in einem transparenten Verfahren aus und überwacht ihre Tätigkeit und die verursachten und von den Parteien zu tragenden Kosten eng.»

Nachfolgend sollen einige Aspekte von Untersuchungsmandaten etwas näher beleuchtet werden, wobei neben allgemeinen Facetten vor allem auf die Untersuchung von Effektentransaktionen einzugehen ist.

II. Rechtsnatur des Untersuchungsmandates und Leitlinien

Die Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten erfolgt durch Verfügung (Art. 23^{quater} Abs. 2 BankG). Dadurch erhält der Untersuchungsbeauftragte einen *öffentlich-rechtlichen Auftrag* zur Untersuchung eines aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhaltes.¹³ Ähnlich wie die bankengesetzlichen Revisoren wird der Untersuchungsbeauftragte zu einem weiteren «verlängerten Arm» der Aufsichtsbehörde. Folglich erhält der Untersuchungsbeauftragte durch seine Ernennung nicht selbst behördliche Statur und ist als blosses Privatrechtssubjekt nicht in der Lage, Verfügungen zu erlassen. Der Untersuchungsbeauftragte ist «Vollzugsgehilfe»¹⁴ der Aufsichtsbehörde und kann in dieser Funktion lediglich «*faktische Anordnungen*» treffen.¹⁵

Das Auftragsverhältnis des Untersuchungsbeauftragten besteht zur Aufsichtsbehörde bzw. zum Bund, nicht etwa zur Bank oder zum Effektenhändler.¹⁶ Gegen den Finanzintermediär richtet sich bloss der Honoraranspruch des Untersuchungsbeauftragten.¹⁷ Dies hat Konsequenzen für den Fall, dass ein Finanzintermediär das Untersuchungsmandat beanstanden will: der Streit über die Gesetzmässigkeit der Einsetzung und des Verhaltens des Untersuchungsbeauftragten sowie über die Angemessenheit seiner Honorarabrechnungen ist in der Regel ge-

¹³ CHRISTIAN BOVET, *Observateurs et liquidateurs en droit bancaire et financier*, in: BÉNÉDICT FOËX et LUC THÉVENOZ (Hrsg.), *Insolvenze, désendettement et redressement, Etudes réunies en l'honneur de Louis Dallèves*, Basel 2000, 81, wonach der Untersuchungsbeauftragte «est investi d'un mandat officiel et est soumis aux principes généraux du droit administratif (p.ex. légalité et proportionnalité)»; DIETER ZOBL, *Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen*, Art. 23^{quater}, N 10.

¹⁴ So BGE 130 II 358 für den altrechtlichen Beobachter.

¹⁵ Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 20. November 2002, BBl 2002, 8075 und 8079.

¹⁶ ZOBL (FN 13), N 10.

¹⁷ Art. 23^{quater} Abs. 4 BankG; Art. 36 Abs. 4 FINMAG.

gen die Aufsichtsbehörde auszutragen; jedenfalls stehen dem Finanzintermediär keine vertraglichen Ansprüche gegen den Untersuchungsbeauftragten zu.

Die Finanzmarktaufsichtsgesetze geben dem Untersuchungsbeauftragten kaum Orientierungspunkte für sein Verhalten. Trotz seines öffentlich-rechtlichen Mandates geht der Untersuchungsbeauftragte nicht fehl, sofern er den wesentlichen auftragsrechtlichen Prinzipien des Obligationenrechts folgt (Art. 394 ff. OR analog). Soweit der genaue Umfang des Untersuchungsauftrages durch die Einsetzungsverfügung und den Mandatsbrief der Aufsichtsbehörde nicht erkennbar ist, bestimmt er sich nach der Natur des zu besorgenden Geschäftes (Art. 396 Abs. 1 OR analog). Hat die Aufsichtsbehörde für die Besorgung des Untersuchungsmandates eine Vorschrift gegeben, so darf der Untersuchungsbeauftragte nur insofern davon abweichen, als nach den Umständen die Einholung einer Erlaubnis nicht tunlich und überdies anzunehmen ist, die Aufsichtsbehörde würde sie in Kenntnis der Sachlage erteilt haben (Art. 397 Abs. 1 OR analog). Selbstverständlich hat der Untersuchungsbeauftragte in Analogie zu Art. 398 Abs. 2 OR auch sorgfältig und getreu zu handeln, was sich bei der Untersuchung von Effekientransaktionen etwa in der lückenlosen Analyse bankinterner Dokumentationen sowie der minutiösen Vorbereitung und umsichtigen Durchführung von Interviews mit involvierten Personen manifestieren kann. Und schliesslich ist der Untersuchungsbeauftragte auch schuldig, auf Verlangen – und sogar spontan – der Aufsichtsbehörde über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen (Art. 400 Abs. 1 OR analog).

III. Inhalt des Untersuchungsauftrages

Die Aufsichtsbehörde als Auftraggeberin hat den Inhalt des Untersuchungsmandates möglichst klar zu umschreiben. Es kommen ihr bei der inhaltlichen Gestaltung des Untersuchungsmandates aufgrund ihres «technischen Ermessens»¹⁸ grosse Freiheiten zu. Allfällige Unklarheiten, die sich auch erst im Zuge der oftmals komplexen Mandatsausführung offenbaren können, sind durch den Untersuchungsbeauftragten je nach ihrer Bedeutung entweder unverzüglich oder im Rahmen der periodischen Zwischenberichterstattung mit der Aufsichtsbehörde zu klären. In dieser Beziehung und allgemein gilt, dass der Untersuchungsbeauftragte einen «denkenden Gehorsam» schuldet.¹⁹ Der Inhalt des Untersuchungsmanda-

¹⁸ Dazu schon FN 9.

¹⁹ Ebenso TOMAS POLEDNA/LORENZO MARAZZOTTA, Basler Kommentar Bankengesetz, Art. 23^{quater}, N 2.

tes unterliegt also gleichsam fortlaufender Konkretisierung im Zuge der Auftrags-
erfüllung.

Erweisen sich die tatsächlichen Verhältnisse als komplex, kann sich die *Einsetzung mehrerer Untersuchungsbeauftragten* aufdrängen, etwa weil ein Mandat durch einen einzelnen Untersuchungsbeauftragten nicht zu bewältigen wäre, die fachlichen Kompetenzen verschiedener Untersuchungsbeauftragten zu kombinieren sind oder weil es abstrakte Interessenkonflikte seitens eines Untersuchungsbeauftragten zu vermeiden gilt. Mehrere Untersuchungsbeauftragte können auch zum Einsatz kommen, falls sich die Untersuchungen auf mehrere Finanzintermediäre erstrecken. Die Untersuchungsaktivitäten sind unter den einzelnen Untersuchungsbeauftragten sodann angemessen zu koordinieren.

Der Untersuchungsbeauftragte kann von Gesetzes wegen mit der Abklärung eines aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhaltes betraut werden. Zu diesem Zweck wird sich der Untersuchungsbeauftragte ein genaues Bild von den einschlägigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften machen, um den relevanten Sachverhalt möglichst konzis abzuklären. Es versteht sich daher von selbst und ergibt sich zwangsläufig aus dem Charakter eines Untersuchungsmandates, dass der Untersuchungsbeauftragte auch *rechtliche Abklärungen* vornehmen wird. Sie dienen einer effizienten Auftragsabwicklung und liegen folglich auch im Interesse der kostenpflichtigen Finanzintermediäre.

Die Berichterstattung des Untersuchungsbeauftragten ist, wie sich der Gerichtspraxis entnehmen lässt, teilweise gravierender Anfeindung ausgesetzt.²⁰ Es ist deshalb um so wichtiger, dass die Delegation von Abklärungen durch die Aufsichtsbehörde an Private auf einem klaren Verständnis der rechtlichen Grundlagen basiert. Das Bundesgericht hat bereits in zwei Urteilen darauf hingewiesen, dass es nicht Aufgabe des Untersuchungsbeauftragten sei, eine rechtliche Würdigung des Sachverhaltes vorzunehmen: «*Dass sich der Beauftragte auf die Ermittlung des Sachverhaltes beschränkte, ohne diesen rechtlich zu würdigen, entsprach nicht nur seinem Auftrag; es ist dies grundsätzlich der Inhalt jeden Sachverständigengutachtens (vgl. Art. 12 VwVG),²¹ dessen rechtliche Würdigung ist der Behörde bzw. dem Gericht überlassen.*»²² Daraus kann indessen nicht der Schluss gezogen werden, eine rechtliche Würdigung des relevanten Sachverhaltes durch

²⁰ Vgl. Bundesgericht 2A.360/2006 vom 12. September 2006, E. 3.2, wo offenbar gegenüber dem Untersuchungsbeauftragten der Vorwurf eines «Gefälligkeitsgutachtens» erhoben wurde.

²¹ Zur Bedeutung des Verweises auf das Sachverständigengutachten gemäss Art. 12 lit. e des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren (SR 172.021) vgl. BGE 99 Ib 57; Bundesgericht 2A.586/2003 - 2A.610/2003 vom 1. Oktober 2004, E. 8.2.

²² Bundesgericht 2A.360/2006 vom 12. September 2006, E. 3.2; Bundesgericht 2A.332/2006 vom 6. März 2007, E. 3.

den Untersuchungsbeauftragten sei ausgeschlossen. Weder den Materialien zum Bankengesetz noch denjenigen zum Finanzmarktaufsichtsgesetz ist etwas Gegenteiliges zu entnehmen. Der Ursprung der erwähnten Erwägungen des Bundesgerichts, wenngleich sie sich bereits einschleifen, ist wohl im Kontext spezifischer Parteivorbringen zu sehen und lässt sich nicht dahingehend verstehen, dass das Aufgabenspektrum des Untersuchungsbeauftragten von Rechts wegen auf blosse Sachverhaltsabklärungen eingeschränkt ist. Diese Auffassung steht denn auch im Einklang mit der herrschenden verwaltungsrechtlichen Meinung, wonach Behörden, welche nicht primär rechtsprechende Funktionen wahrnehmen, wie die EBK und die FINMA, sogar befugt sind, Rechtsgutachten einzuholen.²³

Schon das Bankengesetz umschreibt den Wirkungskreis des Untersuchungsbeauftragten mit der Abklärung eines aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhaltes.²⁴ Damit erwähnt das Gesetz den Sachverhalt und das Aufsichtsrecht, woraus sich zwanglos der vom Gesetzgeber für den Untersuchungsbeauftragten vorgesehene Auftrag ableitet, nämlich die Überprüfung eines Sachverhaltes unter den relevanten aufsichtsrechtlichen Normen. Es wäre der Aufsichtsbehörde wenig gedient, wenn der Sachverhalt nicht aufsichtsrechtlich subsumiert, sondern lediglich isoliert dargestellt würde. Die schiere Komplexität der zu untersuchenden Verhältnisse verlangt nach einer «Zuspitzung» des Sachverhaltes samt Wertung des Untersuchungsbeauftragten unter den einschlägigen Aufsichtsnormen.

Die Berichterstattung des Untersuchungsbeauftragten hat freilich *«keinen zwingenden Charakter; hoheitlich entscheidende ... Behörde ist die Bankenkommission»*.²⁵ Mit anderen Worten obliegt der Aufsichtsbehörde die *«abschliessende»* Würdigung bzw. *«Bewertung»* des vom Untersuchungsbeauftragten zusammengetragenen Materials.²⁶ Damit ist auch keineswegs ausgeschlossen, dass die Aufsichtsbehörde Standpunkte des Untersuchungsbeauftragten übernimmt, indem sie dessen Überlegungen im Einzelnen nachvollzieht und zu ihren eigenen macht. Die Nachvollziehbarkeit der Überlegungen des Untersuchungsbeauftragten wird folglich zum entscheidenden Qualitätsmerkmal seiner Arbeit.

Da im börsenrechtlichen Offenlegungsrecht der wirtschaftlichen Betrachtungsweise eine grosse Bedeutung zukommt, obliegt es dem Untersuchungsbeauf-

²³ Vgl. ALFRED KÖLZ/ISABELLE HÄNER, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, Zürich 1993, 81; MAX IMBODEN/RENÉ A. RHINOW, *Schweizerische Verwaltungsrechtssprechung*, Band II: Besonderer Teil, 6. Aufl., Basel 1986, 1072 f.; ALFRED KÖLZ/JÜRGEN BOSSHART/MARTIN RÖHL, *Kommentar zum Verwaltungsrechtspflegegesetz des Kantons Zürich*, 2. Aufl., Zürich 1999, § 7, N 22.

²⁴ Vgl. Art. 23^{quater} Abs. 1 BankG.

²⁵ BGE 130 II 359 zum altrechtlichen Beobachter.

²⁶ BGE 130 II 359 zum altrechtlichen Beobachter.

tragen, verschiedene Varianten der Qualifikation eines Sachverhaltes aufzuzeigen. Erwirbt zum Beispiel eine Bank für Rechnung eines Kunden Beteiligungspapiere, um seitens des Kunden die Überschreitung einer meldepflichtigen Schwelle zu vermeiden, fällt je nach den konkreten Umständen ein indirekter Erwerb des Kunden gemäss Art. 9 Abs. 1 lit. a oder d BEHV-EBK ebenso in Betracht wie eine Call-Option des Kunden auf diese zeitweilig von der Bank gehaltenen Wertchriften. Die einzelnen Elemente, welche eher für die eine oder die andere Qualifikation sprechen, sind durch den Untersuchungsbeauftragten in minutiöser Detailarbeit aus den verfügbaren Informationen und Unterlagen zusammen zu tragen und, wie erwähnt, mit einer klaren Schlussfolgerung bzw. einer Würdigung zu versehen. Eine gegenteilige Auffassung könnte den Effizienzgrad von Untersuchungsmandaten erheblich reduzieren, was nicht im Interesse einer effizienten Finanzmarktaufsicht liegt.

Die EBK prüft «dauernd», ob der Verfahrensgegenstand angepasst werden muss, wobei Einschränkungen und Erweiterungen möglich sind.²⁷ Dabei ist sie primär auf Informationen des Untersuchungsbeauftragten angewiesen.

IV. Auftragsausführung

Der Untersuchungsbeauftragte übt sein Mandat *selbständig* aus. Mit der Erteilung des Untersuchungsmandates ist auch die Ermächtigung zu den Handlungen verbunden, welche die Auftragserfüllung ermöglichen.²⁸ Mit anderen Worten agiert der Untersuchungsbeauftragte nicht auf Schritt und Tritt nach vorgängiger Rücksprache mit der Aufsichtsbehörde, sondern – im Rahmen der Leitlinien der Einsetzungsverfügung und des Mandatsbriefes der Aufsichtsbehörde – nach eigenem Gutdünken und seinem besten Wissen und Gewissen. Periodische Zwischenberichte an die Aufsichtsbehörde stellen die auftragsgemässe Abwicklung des Untersuchungsmandates sicher und helfen allfällige Unklarheiten auszuräumen.

Der Untersuchungsbeauftragte kann, wie bereits erwähnt wurde, keine Verfügungen erlassen. Hingegen steht ihm im Rahmen der auftragsgemässen Abwicklung des Untersuchungsmandates ein breites Ermessen zu, *tatsächliche Anordnungen* zu treffen.²⁹ Die effiziente Auftragsabwicklung verlangt seitens des Untersuchungsbeauftragten freilich viel Fingerspitzengefühl. So kann er sich mit

²⁷ Vgl. EBK Enforcement Strategie, Stand Oktober 2007, Ziff. 4, welche die Beschränkung des Verfahrensgegenstandes erwähnt.

²⁸ Art. 396 Abs. 2 OR analog.

²⁹ Vgl. dazu schon oben unter II.

blossen Gesprächsnotizen begnügen, falls eine Person, die befragt werden soll,³⁰ die Aufnahme der Befragung auf Tonband ablehnt.³¹ Zwar steht dem Untersuchungsbeauftragten grundsätzlich die Möglichkeit offen, Bankmitarbeiter, welche sich einer Befragung weitgehend verschliessen, ins Verwaltungsverfahren vor die Aufsichtsbehörde zu verweisen, doch soll der Untersuchungsbeauftragte in erster Linie die Untersuchung möglichst vollständig selbst durchführen und unnötigen Mehraufwand seitens der Aufsichtsbehörde vermeiden. Die «Überweisung» von Personen zur Befragung an die Aufsichtsbehörde kommt deshalb wohl lediglich im Sinne einer ultima ratio in Frage. Die Aufsichtsbehörde wird sodann zu entscheiden haben, ob sie ausserhalb des Untersuchungsmandates eigene Personenbefragungen durchführt.

Der von einer Untersuchung betroffene Finanzintermediär unterliegt von Gesetzes wegen einer *Mitwirkungspflicht*. Art. 23^{quater} Abs. 3 BankG schreibt vor, dass die Bank dem Untersuchungsbeauftragten Zutritt zu ihren Räumlichkeiten gewähren muss sowie alle Unterlagen offenzulegen und Auskünfte zu erteilen hat, welche der Untersuchungsbeauftragte zur Erfüllung seiner Aufgabe benötigt. Nach der Rechtsprechung ist die Mitwirkungspflicht von Finanzintermediären bei der Sachverhaltsfeststellung weit auszulegen.³² Sinnvollerweise ist auf die umfassende Mitwirkungspflicht eines betroffenen Finanzintermediärs in der Verfügung der Aufsichtsbehörde, mit welcher der Untersuchungsbeauftragte eingesetzt wird, im Hinblick auf den abzuklärenden Sachverhalt Bezug zu nehmen. Die Aufsichtsbehörde wird die Mitwirkungspflicht des Finanzintermediärs in der Einsetzungsverfügung in der Regel auf der Grundlage von Art. 292 StGB (Ungehorsam gegen amtliche Verfügung) mit Strafe bewehren. Es bedarf keiner speziellen Betonung, dass mangelhafte Kooperation eines Finanzintermediärs bei der Untersuchung eines aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhaltes gravierende Konsequenzen nach sich ziehen kann, dürfte in diesem Falle doch das *Gewährskriterium*³³ im Kern betroffen sein.

³⁰ Die Zulässigkeit von Personenbefragungen im Rahmen von Abklärungen des Untersuchungsbeauftragten wurde vom Bundesgericht schon positiv festgestellt (BGE 130 II 358).

³¹ Vgl. BGE 130 II 358 f. zum altrechtlichen Beobachter: «Die sich im Anhang befindlichen Gesprächsnotizen genügten zwar den Anforderungen an die Protokollierung von Zeugenbefragungen und von Auskünften Dritter nicht (...), mussten dies aber auch nicht, nachdem das Verwaltungsverfahrensgesetz auf die Abklärungen der Beobachterin keine Anwendung fand» (S. 359).

³² BGE 126 II 116, wobei sich dort als Begründung für die weit auszulegende Mitwirkungspflicht findet, dass «der präventive Beizug von genügenden und gesicherten Informationen im öffentlichen Interesse die frühzeitige Erkennung von Gesetzesverletzungen und sonstigen Missständen ermöglicht».

³³ Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG; Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG.

Oftmals werden sich die Untersuchungshandlungen neben der bereits erwähnten Befragung von Personen auch auf die Erhebung und Analyse von Unterlagen und elektronisch gespeicherten Informationen beziehen. Der Untersuchungsbeauftragte wird die für die Abklärung des Sachverhaltes relevanten Dokumente und Informationen gegenüber dem betroffenen Finanzintermediär spezifizieren.

Um die Sicherheit hinsichtlich der möglichst vollständigen Erhebung des Sachverhaltes weiter zu erhöhen, kann der Untersuchungsbeauftragte von einem betroffenen Finanzintermediär eine *Vollständigkeitserklärung* bezüglich der sachverhaltsrelevanten Informationen einfordern. Dabei dürfte sich der Untersuchungsbeauftragte an der Vollständigkeitserklärung orientieren, welche Abschlussprüfer von ihren Prüfungskunden verlangen.³⁴ Die Vollständigkeitserklärung eines Finanzintermediärs an den Untersuchungsbeauftragten ist Ausfluss einer sorgfältigen Auftragserfüllung und bedarf keiner Grundlage in der Einsetzungsverfügung. Wird die Abgabe einer Vollständigkeitserklärung durch den betroffenen Finanzintermediär verweigert, bedarf auch dieser Umstand im Dienste einer möglichst vollständigen Sachverhaltserhebung einer vertieften Klärung durch den Untersuchungsbeauftragten. Es sind die Hintergründe der Verweigerung abzuklären, was bei andauernden Unklarheiten zu vertieften Prüfungshandlungen führen kann. Die betroffenen Finanzintermediäre bestimmen damit die Kosten einer Untersuchung in gewissem Masse auch selbst mit.³⁵

Die EBK hat sich für ihre Verfahren einen (indikativ) straffen Fahrplan verordnet, hält sie in der Enforcement Strategie doch fest³⁶: *«Die EBK führt ihre Verfahren rasch und entschlossen, d.h. grundsätzlich innert sechs bis zwölf Monaten oder schneller.»* Das schafft auch Zeitdruck für die Untersuchungsbeauftragten, welche diesen Druck an die betroffenen Finanzintermediäre weitergeben müssen.

V. Berichterstattung – Beweislast und Beweismass

Der Untersuchungsbeauftragte erstattet der Aufsichtsbehörde einen Schlussbericht über seine Abklärungen zum aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalt. Die Berichterstattung muss objektiv sein, also die belastenden und entlastenden Aspekte des Sachverhalts aufführen. Ergeben die Abklärungen des Untersuchungsbeauf-

³⁴ Vgl. Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung 1998, Band 2, 159.

³⁵ Hinsichtlich der Kosten von Untersuchungsmandaten vgl. auch unten VI.

³⁶ EBK Enforcement Strategie, Stand Oktober 2007, Ziff. 4.

trugen kein klares Bild, sind die Indizien, welche sich auf einen aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalt beziehen, möglichst umfassend darzustellen. Damit schafft der Untersuchungsbeauftragte die Grundlage für den *Indizienbeweis* der Aufsichtsbehörde. Es ist grundsätzlich Sache der Aufsichtsbehörde, diejenigen Sachverhaltselemente zu beweisen, welche eine Pflicht zur Offenlegung einer qualifizierten Beteiligung begründen.³⁷ Vermutungstatbestände bezüglich eines indirekten Erwerbs oder einer Gruppenbildung bestehen nicht (Art. 8 ZGB analog).³⁸ Um den «sachimmanenten Beweisschwierigkeiten» Rechnung zu tragen und das Offenlegungsrecht nicht ins Leere laufen zu lassen, ist der Indizienbeweis nach Lehre und Rechtsprechung zulässig.³⁹ Es ist folglich möglich, gestützt auf klare Indizien, welche auf ein abgestimmtes Verhalten verschiedener Marktteilnehmer hindeuten, auf das Vorliegen einer offenlegungspflichtigen Gruppe zu schliessen. Stark indizienbasiert dürfte die Anwendung von Art. 9 Abs. 1 lit. d BEHV-EBK, der eigentlichen Missbrauchsklausel des Offenlegungsrechts, sein, da diese Bestimmung sämtliche Fälle erfassen will, in welchen dem Investor «im Ergebnis» das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermittelt werden soll.⁴⁰

Freilich wird es sich die Aufsichtsbehörde – auch angesichts der in Aussicht stehenden Sanktion des Art. 41 BEHG – mit der Beweisführung nicht leicht machen dürfen.⁴¹ Ein reduziertes Beweismass darf nicht zu einer Umkehr der Beweislast führen. «Die beweispflichtige Partei hat alle Umstände, die für die Verwirklichung des behaupteten Sachverhalts sprechen, soweit möglich und zumutbar zu behaupten und zu beweisen.»⁴² Dabei muss ein durch die Aufsichtsbehörde plausibel untermauerter Sachverhalt, welcher nicht substantiiert bestritten wird,⁴³ grundsätzlich als erstellt gelten.

³⁷ So BGE 130 II 558 zur Angebotspflicht.

³⁸ Vgl. auch GEORG G. GOTSCHKEV, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Zürich 2005, N 384.

³⁹ Was BGE 130 II 558 zur Angebotspflicht festhält, muss mutatis mutandis auch für das Offenlegungsrecht gelten; Verfügung der Übernahmekammer der EBK vom 13. Juli 2007 in Sachen Converium Holding AG, E. 1.4.

⁴⁰ Vgl. die Empfehlung II der Übernahmekommission in Sachen Saurer AG vom 31. Oktober 2006, E. 3.2.4.4; weil sich ein Investor in die Strukturierung von Derivatgeschäften involvierte und die Lieferung der Aktien, welche den mit der Emission der Derivate befassten Banken zur Absicherung dienten, offenbar aus dem Umfeld des Optionsberechtigten erfolgte, wurde auf einen indirekten Erwerb des Investors geschlossen.

⁴¹ In diesem Sinne wohl schon die Erläuterungen der EBK zum Entwurf der BEHV-EBK vom 4. März 1996, Art. 11, N 23, wo allgemein auf die Schwierigkeiten der Beweisführung hingewiesen wird.

⁴² So der in BGE 130 II 558 «Quadrant» verwiesene BGE 128 III 276 f.

⁴³ Vgl. GEORG G. GOTSCHKEV, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Zürich 2005, N 384 unter Verweis auf BGE 130 II 560, E. 6.6.3 («Quadrant»).

Sofern sich in den Unterlagen, welche durch den Untersuchungsbeauftragten zu sichten sind, nicht alsbald eine «smoking gun» findet, sind die einzelnen Sachverhaltselemente – aus möglicherweise sehr grossen Datensätzen – mit Akribie zusammen zu tragen und sachlogisch in ein Mosaik einzubringen, sodass ein vom Börsenrecht erfasstes Verhalten, also eine Pflicht zur Offenlegung einer qualifizierten Beteiligung oder zur Unterbreitung eines Angebotes, sichtbar werden kann, oder es bleibt eben dabei, dass sich die Indizien nicht im erforderlichen Masse verdichten lassen.

VI. Kosten der Untersuchung

Die Kosten der Untersuchung trägt der Finanzintermediär. Der Untersuchungsbeauftragte kann – allenfalls auch mehrfach – Kostenvorschuss verlangen, sofern er dazu in der Einsetzungsverfügung ermächtigt wird (Art. 23^{quater} Abs. 4 BankG). Dass die Kosten grösserer Untersuchungen erheblich sein können, wurde schon verschiedentlich festgestellt.⁴⁴ Die Kosten müssen verhältnismässig sein. Sie sind von der Aufsichtsbehörde zu überwachen.⁴⁵ Nach der Wegleitung der EBK «Aufsichtsenforcement durch Beauftragte» werden während des Mandates *«periodische (in der Regel wöchentliche bis monatliche) Abrechnungen verlangt. Die EBK prüft, ob der betreffende Aufwand im Lichte der Komplexität des Falls, des Umfangs der zu sichtenden Akten und der praktischen Schwierigkeiten bei der Beweiserhebung vertretbar ist.»*⁴⁶ Das Bundesgericht hat der Aufsichtsbehörde verschrieben, *«de censurer des honoraires manifestement excessifs»*.⁴⁷ Aufgrund der erheblichen Anzahl von Untersuchungsmandaten ist seitens der Aufsichtsbehörde von einem Erfahrungsschatz auszugehen, welcher die angemessene Überprüfung der Honorarnoten von Untersuchungsbeauftragten ermöglichen dürfte.⁴⁸

⁴⁴ Vgl. das Interview von DANIEL ZUBERBÜHLER in Handelszeitung vom 23. Januar 2008, S. 35 betreffend die Untersuchung in Sachen Sulzer AG (vgl. dazu schon oben unter I.); Bundesgericht 2A.332/2006 vom 6. März 2007, E. 5.1.2, wo «der relativ grosse Aufwand der Abklärungen Folge des internationalen Charakters der Aktivitäten der Beschwerdeführer und der verschachtelten Struktur der Gruppe (war).»

⁴⁵ Bundesgericht 2A.119/2002 vom 11. Dezember 2002, E. 3.1.1, zum altrechtlichen Beobachter: *«On doit admettre que la Commission fédérale des banques, en tant qu'autorité qui désigne un expert, a également le droit et le devoir de vérifier le bien-fondé de ses honoraires»*.

⁴⁶ Wegleitung der EBK: Aufsichtsenforcement durch Beauftragte, Stand: Mai 2007, verfügbar auf www.ebk.admin.ch unter «Wegleitungen».

⁴⁷ Bundesgericht 2A.119/2002 vom 11. Dezember 2002, E. 3.1.1.

⁴⁸ Kritisch Neue Zürcher Zeitung, 8. Februar 2008, 21, wonach die beauftragten Gesellschaften dazu neigen, *«möglichst lange und möglichst umfassend zu untersuchen – der Grossauftrag zur*

Mit Blick auf die erforderliche Qualität bei der Durchführung von Untersuchungsmandaten werden Untersuchungsbeauftragte den folgenden Ausspruch des Bundesgerichts gerne zur Kenntnis nehmen: *«le nombre d'heures consacrées à un rapport ne se mesurant pas au nombre de pages qu'il convient, mais à sa substance.»*⁴⁹ Es dürfen deshalb nach der Messlatte des Bundesgerichts für einen zwölfseitigen Bericht auch über 55 Stunden aufgewendet werden.⁵⁰ Dabei hängt allerdings alles vom Einzelfall ab.

Eine periodische Rapportierung der einzelnen Aufwendungen an betroffene Finanzintermediäre während laufender Untersuchung ist denkbar,⁵¹ muss allerdings unterbleiben, sofern dadurch der Zweck der Untersuchung gefährdet werden kann, was aufgrund der Rapportierung von Vorbereitungshandlungen für weitere Untersuchungsaktivitäten der Fall sein könnte. Selbst nach Abschluss eines Mandates wird der Untersuchungsbeauftragte Detaillierungen seiner Aufwendungen nur nach Rücksprache mit der Aufsichtsbehörde, seinem Auftraggeber, an einen betroffenen Finanzintermediär herausgeben. Im Übrigen befinden sich diese Unterlagen infolge der periodischen Rapportierung der aufgelaufenen Honorare auch bei den Akten der Aufsichtsbehörde.

VII. Ausblick

Die Erteilung von Untersuchungsmandaten ermöglicht der Aufsichtsbehörde eine punktuelle Erweiterung der Untersuchungskapazitäten zur Abdeckung eines Spitzenbedarfes. Durch das Outsourcing von aufsichtsrechtlichen Abklärungen kann die Aufsichtsbehörde möglichst «lean» gehalten werden, und es lassen sich die vorhandenen Kapazitäten der Aufsichtsbehörde optimal für die vielseitige Aufsichtstätigkeit einsetzen. Welche Bedeutung den Untersuchungsaufträgen im Bereich der börsenrechtlichen Offenlegungs- und Angebotspflicht zukommt, wird die Zukunft weisen müssen. Jedenfalls wird immer wieder ein rigoroses Durchgreifen seitens der Aufsichtsbehörde verlangt. Und die Verschärfung des börsenrechtlichen Offenlegungsrechts wurde schon unter das Motto gestellt, es seien

Durchforstung der ZKB hat für die eingesetzte Prüfgesellschaft den Vorteil, dass sie die Höhe ihrer Honorareinnahmen zu einem gewissen Teil selbst steuern kann».

⁴⁹ Bundesgericht 2A.119/2002 vom 11. Dezember 2002, E. 3.2.2.

⁵⁰ Bundesgericht 2A.119/2002 vom 11. Dezember 2002, E. 3.2.2.

⁵¹ Vgl. Bundesgericht 2A.575/2004 vom 13. April 2005, E. 4.2.

jegliche «Spielereien» auszuschliessen.⁵² Da kann der Untersuchungsbeauftragte ein Mittel sein, gravierende Vollzugsdefizite zu vermeiden.

Zu Recht hat die Aufsichtsbehörde aber bereits darauf hingewiesen, dass das Instrumentarium gegenüber Investoren, die nicht Banken- oder Effektenhändlerstatus aufweisen, zu kurz greifen kann.⁵³ Was wir allerdings nicht brauchen, ist einen gesetzgeberischen Schnellschuss. Vielmehr bedarf es einer besonnenen Abwägung, ob Investoren erweitert direkt oder im bisherigen Rahmen indirekt über die Finanzintermediäre zu regulieren sind.

Infolge der angedachten Zentralisierung des «Enforcement» bei der integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) sollen auch im Bereich der Untersuchungsmandate einheitliche Grundsätze zur Anwendung gelangen.⁵⁴ Wenn gefordert wird, dass die Behörden, wenn nötig, «mit Blaulicht ausrücken (müssen)»,⁵⁵ dürfte dies auch die Untersuchungsbeauftragten einschliessen.

Unlängst war in der Financial Times zu lesen, dass ein striktes «Enforcement» die Kapitalkosten der Emittenten reduzieren und eine Bewertungsprämie bewirken kann.⁵⁶ Man darf vor diesem Hintergrund sicherlich annehmen, dass der Untersuchungsbeauftragte für die Durchsetzung der börsenrechtlichen Offenlegungs- und Angebotspflicht in Zukunft gesetzt ist. Allerdings kann auch der Untersuchungsbeauftragte zur Verwirklichung der börsengesetzlichen Schutzziele – Transparenz, Gleichbehandlung der Marktteilnehmer und Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte⁵⁷ – keine Wunder vollbringen, da die Grenzen seines «Einsatzgebietes» erhebliche Wirkungsdefizite offenbaren. Zu denken ist neben dem bereits erwähnten mangelnden Aufsichtsinstrumentarium bei nicht spezialgesetzlich regulierten Investoren auch an den Schutz der Privatsphäre von Mitarbeitern eines Finanzintermediärs, welche mit dem Einsatz privater Mobiltelefone im Kontakt mit Investoren in der Untersuchung von Effektentransaktionen allenfalls

⁵² Vgl. Neue Zürcher Zeitung, EBK will alle «Spielereien» bei Übernahmen verhindern, 3. Oktober 2007, 30.

⁵³ Vgl. Neue Zürcher Zeitung, 12. Juni 2007, 28.

⁵⁴ Vgl. FINMA Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Informationen zum Projektstand, Oktober 2007, Herausgeber: EBK/BPV/Kst GwG, wo auf S. 4 festgehalten wird: «Integrativ wirkt insbesondere auch die Bündelung der Enforcement-Funktionen getrennt von der laufenden Überwachung im Sinne einer modernen ‚Good Governance‘. Dies verschafft der im FINMAG verankerten materiellen Vereinheitlichung der Aufsichtsinstrumente und Sanktionen Nachdruck. Das Ziel ist, Verstösse in allen Marktsegmenten vergleichbar, kraftvoll und somit glaubwürdig zu ahnden.»

⁵⁵ GIORGIO BEHR, Interview in SonntagsZeitung, 2. Dezember 2007, 73.

⁵⁶ JOHN COFFEE, ‘Regulation-lite’ belongs to a different age, Financial Times, 21. Januar 2008, 9.

⁵⁷ Art. 1 BEHG.

gravierende Wirkungsdefizite bewirken könnten. Die totale Durchsetzung der börsenrechtlichen Offenlegungs- und Angebotspflichten existiert eben nur in einem Staat nach Orwells Vorlage und der ist keine valable Alternative.