das Kartellgesetz garantieren. Gerade angesichts der (geschilderten [vgl. oben Ziff. 4 g]) unklaren Regelung der Geltungsbereichsnorm in Art. 3 Abs. 2 KG regte sie eine Ergänzung dieser Bestimmung an. Vorgeschlagen wurde ein neuer Gesetzestext, wonach "Wettbewerbswirkungen, die sich ausschliesslich aus der Gesetzgebung über das geistige Eigentum ergeben, nicht unter das Kartellgesetz fallen, *soweit sie keine Behinderung von Parallelimporten verursachen*" (Antrag LUCREZIA MEIER-SCHATZ vom 25. Februar 2000 [Herv. durch Verf.]. Vgl. auch LUCREZIA MEIER-SCHATZ, *AmtlBull* NR 2000, 93). In ihrer Antwort auf die beiden Vorstösse anerkannte Bundesrätin DREYFUSS durchwegs den Stellenwert des aufgeworfenen Problems. Gleichzeit hielt sie es für zu wichtig und weittragend, um darüber ohne Kommissionsberatungen zu befinden (RUTH DREYFUSS, *AmtlBull* NR 2000, 185). In der Folge stellt sie einen Bericht des Bundesrates zuhanden des Ständerates über Parallelimporte für Arzneimittel sowie über einschlägige Änderungen des Patentrechts und/oder des Kartellrechts in Aussicht. Aufgrund dieser Zusage wurden die Anträge von STRAHM und MEIER-SCHATZ zurückgezogen (LUCREZIA MEIER-SCHATZ und RUDOLF STRAHM, *AmtlBull* NR 2000, 186). In diesem (mittlerweile vorliegenden) Bericht (Parallelimport und Patentrecht – Bericht des Bundesrates vom 8. Mai 2000 in Beantwortung der Anfrage der Kommission für Wirtschaft und Abgabe [WAK]; vgl. auch "Weiterhin keine Parallelimporte", NZZ vom 2. Juni 2000, 17.) bekennt sich der Bundesrat leider zum Status quo und bestätigt damit im Wesentlichen die Fortführung der "Kodak"-Doktrin (nationale Erschöpfung im Patentrecht verbunden mit kartellrechtlichem Korrektiv). Bei einschlägigen Revisionswünschen des Parlaments würde er aber eine kartellrechtliche und nicht eine patentrechtliche Lösung bevorzugen.

Auf der Grundlage der gegenüber dem *Kodak*-Entscheid des Bundesgerichts hier vorgetragenen Einwände wird man die im helvetischen Parlament aufgeflammten Diskussionen sicherlich begrüssen. Er liegt nach der hier vertretenen Auffassung im Lichte der Liberalisierung der Weltwirtschaft, der zunehmenden Bedeutung der transnationalen (wenigstens regionalen) Erschöpfung, eines grosszügigen Verständnisses der verfassungsrechtlichen Aussenwirtschaftsfreiheit sowie (und vor allem) der eigenen (marken- und urheberrechtlichen) Präjudizien des Bundesgerichts und – damit verknüpft – des (in der Sache berechtigten) Rufes nach einer Einheit der Rechtsmaterie quer in der Schweizer Entwicklungslinie hin zu einem modernen *Immaterialgüterrecht*. Dazu gesellen sich eminente *ordnungs- und wettbewerbspolitische Anliegen*. Wie die Praxis zum EU-Kartellrecht lehrt, können Schutzgüter geistigen Eigentums trefflich als Instrumente einer Marktabschottung und Vertriebswegekontrolle eingesetzt werden (vgl. zum einschlägigen EU-Kartellrecht: GLEISS/HIRSCH, Kommentar zum EG-Kartellrecht, 4. A., 1993, Art. 85 Rz. 675 ff.; Entscheidung *Grundig/Consten*, [EuGH Slg. 1966, 322, 393 f.]; Entscheidung *Nungesser* [EuGI Slg. 1982, 2015, 2061]). So wundert man sich nicht ob der offenkundig in der kürzlich erfolgten Eingabe an die WEKO vorgetragenen kartellrechtlichen Bedenken hinsichtlich einer (insb.) patentrechtlichen Funktionalisierung der nationalen Erschöpfung als Mittel einer Monopolisierung der Absatzkanäle (so wird von deren Urhebern namentlich befürchtet, "dass mit Alibi-Patenten auf Artikelteilen angereicherte Produkte ..... zusätzlich zu den bereits bestehenden Teilpatenten ..... und zahllosen Kampfmassnahmen im Urheber- und Markenrecht zur Unterbindung paralleler Importe aus billigeren Ländern eine massive Welle von Prozessen auf sie zukommt." BITTERLI, a.a.O., 23). Sowohl die immaterialgüter- wie die wettbewerbsrechtliche Sicht der Dinge zeigen somit einen Handlungsbedarf an. Und da das Bundesgericht (nur) "zwei Schritt vor", aber "eine(n) zurück" (so bildhaft BAUDENBACHER, a.a.O., im Titel) vollzogen hat, muss der dritte nach vorn wohl vom Gesetzgeber gemacht werden. Was den "locus legendi" der Gesetzesreform(en) anlangt, sollte mit Blick auf die in den parlamentarischen Beratungen aufgetretenen Vorstösse m.E. das eine getan und das andere nicht unterlassen werden. Selbstredend drängt sich angesichts des schutzgutspezifischen Urteils im *Kodak*-Fall vorab eine Revision des Patentrechts auf mit dem Ziel einer expliziten Verankerung des Grundsatzes der internationalen Erschöpfung (sie weist – in einer immaterialgüterrechtlichen Gesamtschau – höchstens den Schönheitsfehler auf, dass die kardinale Maxime der internationalen Erschöpfung im Marken- und Urheberrecht höchstrichterlich, im Patentrecht dagegen gesetzlich verankert ist). Angesichts der vertrauten wettbewerbspolitischen Ausstrahlung des Problems von Parallelimporten wäre indessen auch eine kartellrechtliche Absicherung zu begrüssen. Überdies könnte mit einer Reform von Art. 3 Abs. 2 KG dieser Bestimmung viel an Abgrenzungsschärfe gegeben und viel an Fehlinterpretationspotential genommen werden.

3.5. Banken- und Börsenrecht / Droit bancaire et droit boursier

(9) Verantwortlichkeit der Bank bei der Veräusserung von anlässlich einer Sanierung erworbenen Aktien. Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung.

Bundesgericht, II. öffentlichrechtliche Abteilung, 2.2.2000, *Credit Suisse Group und Credit Suisse First Boston c. Eidgenössische Bankenkommission* (2A. 230/1999), Verwaltungsgerichtsbeschwerde.

Bemerkungen von Dr. iur.
BEAT MATHYS, Rechtsanwalt, LL.M., Zürich

Bemerkungen von Prof. Dr. iur. VITO ROBERTO,
Rechtsanwalt, LL.M., St. Gallen/Zürich

Zusammenfassung des Sachverhalts:
Die Biber Holding AG mit ihren Papierfabriken in Biberist und Utzenstorf geriet im Jahre 1994 in finanzielle Schief-

lage. Die Grossbanken führten eine Sanierung durch, wobei sie etwa zwei Drittel aller Aktien übernahmen und dafür je mit einem Geschäftsleitungsmitglied im Verwaltungsrat vertreten waren. Im darauffolgenden Jahr verschlechterte sich die Lage der Gesellschaft weiter. Eine nochmalige Sanierung wurde zwar diskutiert, aber anfangs Februar 1996 fallengelassen. Am 20. Februar 1996 wurde die Öffentlichkeit an einer Bilanzpressekonferenz über das Jahresergebnis 1995 orientiert; dieses wies einen Konzernverlust von CHF 63 Mio. (und einen Gesamtverlust von 322 Mio.) aus. Erstaunlicherweise reagierte aber der Börsenkurs zunächst nicht stark auf diese Nachrichten.

Die CS begann unmittelbar nach dieser Pressekonferenz mit dem Verkauf ihrer Biber-Aktien. Am 17. Juni 1996 wurden die Verkäufe auf Anweisung der Geschäftsleitung eingestellt. Der Bankverein hatte bereits im Jahre 1995 begonnen, seine Biber-Aktien zu verkaufen und hatte bis Ende 1996 sämtliche Titel veräussert. Im Januar 1997 wurde der Konkurs über die Biber Holding AG eröffnet.

Die EBK leitete im Sommer 1997 gegen zwei der drei Grossbanken (die Bankgesellschaft hatte in dem zur Diskussion stehenden Zeitraum keine Biber-Aktien verkauft) eine Untersuchung ein, die im Frühling 1999 in zwei gleichlautenden Verfügungen mündete. Darin erwog sie, dass gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c Bankengesetz und Art. 10 Abs. 2 lit. d Börsengesetz die Bankinstitute Treu und Glauben im Geschäftsverkehr beachten und dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit entsprechen müssten. Infolgedessen seien Interessenkonflikte so zu lösen, dass Kunden und Dritten daraus keine Nachteile erwachsen. Aufgrund ihrer Mithilfe bei der Sanierung der Biber-Gruppe hätten die Banken umfassende Kenntnisse über die Situation der Gruppe, auch über der Öffentlichkeit nicht bekannte Tatsachen gehabt. So hätten etwa nur sie beurteilen können, dass auf absehbare Zeit kein "Turnaround" erwartet werden durfte. Dass das Publikum in der Pressekonferenz im Februar 1996 nicht ausreichend informiert wurde, folge auch aus dem Umstand, dass der Kurswert der Aktien darauf nicht stark reagierte.

Das Gebot von Treu und Glauben und der einwandfreien Geschäftsführung verbiete es, einen Informationsvorsprung zum Nachteil der Kunden oder übrigen Marktteilnehmer zu verwenden. Der Verkauf von Aktien aus dem Eigenbestand stelle grundsätzlich eine Pflichtverletzung dar, wenn deren Wert deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs liege und dies aufgrund besonderer Umstände nur der betreffenden Bank bekannt sei. Ein solcher Vertrauensmissbrauch schädige nicht nur das Ansehen der betreffenden Bank, sondern auch die Integrität des Finanzplatzes Schweiz insgesamt. Demgemäss stellte die EBK fest, dass die Verkäufe dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht entsprachen (Ziffer 1). Zudem hätten die Banken in ihren internen Regelwerken vorzusehen, dass Beteiligungen, welche im Rahmen einer Sanierung erworben werden, einer generellen Verfügungssperre unterliegen; eine Freigabe sei nur durch Beschluss der Geschäftsleitung und nach Prüfung der Compliance Abteilung möglich (Ziffer 2). Schliesslich hätten die Banken die EBK über die Realisierung einer Lösung betreffend die Erstattung des aus den Verkäufen erzielten Erlöses bzw. über ein etwaiges Scheitern zu orientieren (Ziffer 3).

Während die UBS (als Rechtsnachfolgerin des Bankvereins) die Verfügung akzeptierte, erhoben die CS Group sowie die CS First Boston Beschwerde beim Bundesgericht (die CS Group als Adressatin der Verfügung; die CS First Boston als Rechtsnachfolgerin der Schweizerischen Kreditanstalt, welche die fraglichen Verkäufe getätigt hatte).

Zusammenfassung der Erwägungen:

Die Beschwerde gegen die Ziffer 2 der Verfügung, wonach in den bankinternen Regelwerken der Umgang mit aus Sanierungen erworbenen Aktien zu regeln sei, wird als erledigt abgeschrieben, da die Bank dieser Anordnung in der Zwischenzeit nachgekommen war. Die Ziffer 3 der Verfügung betreffend "die Erstattung des aus den Verkäufen ... erzielten Erlöses" enthält "einzig eine Orientierungspflicht ... Sie kann namentlich nicht als Entscheid über eine Beschlagnahme oder über die zivilrechtlichen Verhältnisse gelten"; sie dürfe "nicht einmal als Androhung einer weitergehenden Vorkehr bei Widersetzlichkeit verstanden werden". Da der Bestimmung in der dritten Ziffer "demnach keine grössere Tragweite als eine reine Orientierungspflicht zukommt, verletzt diese Anordnung Bundesrecht nicht".

Im Zentrum der bundesgerichtlichen Ausführungen steht somit die Feststellung der EBK in Ziffer 1 der Verfügung, das Verhalten der Beschwerdeführerinnen habe gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit und damit gegen das Bankengesetz und das Börsengesetz verstossen. Diesbezüglich stellt das Gericht zunächst klar, dass das Börsengesetz im vorliegenden Fall keine Anwendung finden kann, da dieses im fraglichen Zeitraum, d.h. in der Zeit der Aktienverkäufe vom 21. Februar bis 17. Juni 1996, noch nicht in Kraft stand. Massgebend ist mithin einzig das Bankengesetz.

Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang in erster Linie der Einwand der Beschwerdeführerinnen, mit der Pressekonferenz vom 20. Februar 1996 sei ein etwaiger Informationsvorsprung der Bank beseitigt worden. Wer nach diesem Datum Biber-Aktien kaufte, habe nicht annehmen können, dass die Banken ein zweites Mal die Biber-Gruppe sanieren würden; vielmehr habe er dies in Erwartung auf eine Verbesserung des Marktumfeldes getan. Überdies sei eine weitere Sanierung nicht ausgeschlossen gewesen. Falls nämlich ein Verkauf der Gesellschaften nicht oder zu einem ungenügenden Preis möglich wäre, hätten die Banken eine Sanierung in Betracht gezogen. Die EBK machte demgegenüber geltend, der Verwaltungsrat der Biber Holding und damit auch die Banken hätten bereits im Frühjahr gewusst, dass eine weitere Sanierung nicht mehr in Frage komme, eine Liquidation mit Totalverlust unausweichlich und das Eigenkapital infolgedessen verloren sei.

Das Bundesgericht führt diesbezüglich aus, bei realistischer Lagebeurteilung habe zumindest eine grosse Wahrscheinlichkeit bestanden, dass bei einem Verkauf höchstens das Fremdkapital gedeckt werden kann. Die Sanierungskonzepte hätten keineswegs festgestanden, da deren Umsetzung auch die Zustimmung der Kreditoren voraussetzte, was als unsicher erscheinen musste. "Es wurde daher auch

ein Konkurs ins Auge gefasst. Alle diese Informationen waren dem Publikum im Detail nicht bekannt." Überdies hätten die Banken schon vor der Pressekonferenz das wirtschaftliche Umfeld als düster beurteilt; das Unternehmen erwartete einen schnelleren Abschwung als bisher angenommen. An der Pressekonferenz wurde demgegenüber für 1996 eine deutliche Verbesserung gegenüber der zweiten Jahreshälfte 1995 in Aussicht gestellt, und es erfolgten keine Angaben zu den weiteren Aussichten.

Der Verwaltungsrat der Gesellschaft und die Banken mussten bereits in der ersten Jahreshälfte 1996 mit grosser Wahrscheinlichkeit von einem Totalverlust für die Aktionäre ausgehen. Zwar musste auch ein sorgfältiger Anleger aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen damit rechnen, dass ein Engagement in Biber-Aktien höchst risikoreich ist; doch waren die Grundlagen für die Risikobeurteilung bei den Banken besser als in der Öffentlichkeit. Die Banken verfügten "über Informationen, die nicht allgemein bekannt, aber für die Risikobeurteilung der Aktien wesentlich waren, so namentlich über die Verkaufsaussichten, die bei einem Verkauf realistischerweise zu erwartenden Erlöse und die Möglichkeiten und Voraussetzungen weiterer Sanierungen. Insbesondere musste damit gerechnet werden, dass im Falle eines Verkaufs das Eigenkapital nicht gedeckt werden konnte, während in der Öffentlichkeit der Eindruck erweckt worden war, dass zwar die Reserven aufgebraucht seien, das Grundkapital aber noch über eine genügende Deckung verfügte." Aufgrund der erwähnten Umstände hat die Pressekonferenz das Informationsgefälle nicht ausreichend eingeebnet.

Unerheblich ist, ob die Informationen der Banken vertraulich im Sinne der Insiderstrafnorm sind. Denn das "zivil- und aufsichtsrechtliche Gebot des Handelns nach Treu und Glauben geht weiter als das zur Erfüllung des Straftatbestandes von Art. 161 StGB Verlangte". In zivilrechtlicher Hinsicht verpflichtet der Grundsatz von Treu und Glauben "Geschäftspartner zur gegenseitigen richtigen Aufklärung mit Bezug auf erhebliche Tatsachen, welche die andere Partei nicht kennt, die aber ihren Entscheid beeinflussen könnten (BGE 125 III 86, 89). Daraus folgt, dass derjenige, der über den Informationsvorsprung verfügt und diesen nicht preisgeben will, verpflichtet ist, das betreffende, für den Partner nachteilige Geschäft zu unterlassen." Die Banken, die im Rahmen der Sanierung Aktien übernommen hatten, durften somit diese Aktien solange nicht veräussern, als "die mit der Sanierung befassten Personen ... in der Zeit, in welcher die fraglichen Aktienverkäufe getätigt wurden, Kenntnisse von öffentlichen Tatsachen hatten, welche geeignet waren, zu einer erheblichen Änderung der Börsenkurse zu führen".

Nicht durchzudringen vermochten die Beschwerdeführerinnen auch mit dem Einwand, die Handelsabteilung, welche die Aktien veräusserte, sei aufgrund von bankinternen Informationssperren (sog. "Chinese Walls") nicht über die Vorgänge bei der Biber-Gruppe orientiert gewesen; ein etwaiger Informationsvorsprung des Verwaltungsrates der Biber Holding oder des mit dieser befassten Vertreters der Bank könne daher nicht der Handelsabteilung zugerechnet werden. Denn es gehe "nicht darum, ob das Wissen der (Bankgeschäftsleitung) der Handelsabteilung zuzurechnen war, sondern darum, ob (die Geschäftsleitung) verpflichtet gewesen wäre, die Verkaufssperre beizubehalten bzw. der Handelsabteilung den Verkauf zu untersagen".

Die Banken hätten durchaus realisiert, dass die Presse "eher zu gut auf die Pressekonferenz reagiert" habe und "die gewünschte Schärfe ... nicht durchgekommen" sei. Die Banken seien sich auch bewusst gewesen, "dass der Aktienkurs nach wie vor zu hoch war und dass die Zahl der Aktionäre (vor allem Kleinaktionäre) zunahm". Infolgedessen musste den Banken klar sein, dass der Verkauf der Biber-Aktien "zu Lasten der Kleinaktionäre gehen würde, welche die Aktien zu überhöhtem Kurs kaufen würden". Indem die Banken diesen Informationsvorteil ausnutzten, verstiessen sie gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c Bankengesetz. Die Beschwerde gegen die Ziffer 1 der Verfügung ist folglich "insofern gutzuheissen, als festgestellt werden muss, dass eine Verletzung des Börsengesetzes nicht vorliegt"; im übrigen sei sie aber abzuweisen.

Bemerkungen:

Die der Entscheidung zugrundeliegende Problematik ist zwar nicht ganz alltäglich; für den Anlegerschutz im Einzelfall aber – wie der vorliegende Fall zeigt – gleichwohl von erheblicher Bedeutung. Die Ausnützung von Informationsunterschieden geht überdies oftmals zu Lasten der *Kleinaktionäre*. In den Erwägungen des Urteils lässt das Gericht wiederholt das Unbehagen durchblicken, dass die Käufer der mit grosser Wahrscheinlichkeit wertlosen Papiere vor allem Kleinaktionäre waren.

Zur Frage des *Umganges mit Aktien aus Sanierungsbeständen* bestand bislang – soweit ersichtlich – weder eine Aufsichts- noch eine Gerichtspraxis. Es ist daher zu begrüssen, dass das Bundesgericht in seinen Ausführungen ausführlich und differenziert auf die Informationsunterschiede zwischen den involvierten Banken und der Öffentlichkeit eingegangen ist und die Pflichten der Banken in solchen Situationen dargelegt hat.

Dabei hatte das Gericht verschiedene widerstreitende Interessen zu berücksichtigen: Die EBK hatte in ihren Ausführungen angedeutet, dass Banken ihre Sanierungsbestände erst veräussern sollten, wenn das Unternehmen *tatsächlich gerettet* sei. Wie das Bundesgericht zutreffend ausführt, würde dies bedeuten, dass die sanierenden Banken damit rechnen müssten, während langer Zeit eine Beteiligung zu halten, wodurch ihre Bereitschaft erheblich gemindert werden könnte, an Sanierungen mitzuwirken. Dies wäre aber volkswirtschaftlich unerwünscht. Umgekehrt dient es nicht dem Vertrauen in den schweizerischen Finanzplatz, wenn Banken Informationsvorteile aufgrund ihrer Beteiligung an einer Sanierung ausnutzen können; auch dies wäre somit volkswirtschaftlich unerwünscht.

Das Gericht orientierte sich in den Erwägungen zu Recht an einer im Laufe des Verfahrens von der CS entworfenen und von der EBK genehmigten internen Weisung über die Behandlung von Effekten im Eigenbestand aus Unternehmenssanierungen. Diejenige Business Unit, welche vom

Emittenten vor, im Zuge oder im Nachgang zur Sanierung direkt oder indirekt *Kenntnis von nicht öffentlichen Tatsachen* erhalten hat, darf auf den Zeitpunkt der Aufhebung der Veräusserungssperre keine entsprechenden Kenntnisse mehr haben. Nur diejenigen nicht öffentlichen Tatsachen, welche geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Börsenkurse zu führen, sind hierbei massgebend. Die Banken werden daher verpflichtet sein, die entsprechenden Tatsachen zu veröffentlichen, bevor sie Sanierungsbestände verkaufen. Entscheidend ist somit, wie die Banken ihren Informationsvorsprung gegenüber den Anlegern abbauen können.

Zutreffend stellt das Gericht nicht darauf ab, ob die Kenntnisse der Banken vertraulich sind oder nicht. Dass Finanzanalysten diese Kenntnisse aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen erschliessen können, mag eben im Rahmen der Insiderstrafnorm entscheidend sein; zivil- und aufsichtsrechtlich müssen die Anforderungen an die Informationsweitergabe aber weiter gehen, ansonsten – wie im vorliegenden Fall – regelmässig Kleinaktionäre zu Schaden kommen. Welche Informationen, in welchem Umfang und auf welche Weise der Öffentlichkeit preisgegeben werden müssen, führte das Gericht nicht aus. Dies wäre aufgrund der Verschiedenheit der Einzelfälle wohl auch wenig erfolgsversprechend gewesen. Es müssen aber zumindest alle erheblichen Tatsachen, welche den Anlageentscheid beeinflussen können, offengelegt werden.

Heikler ist die Rechtslage, wenn die *Öffentlichkeit auf* die veröffentlichten *nachteiligen Informationen nicht reagiert.* Obwohl die Erwägungen des Gerichts diesbezüglich etwas vage bleiben, dürfte im Zweifel eine ungenügende Aufklärung vorliegen. Das Ungenügen kann etwa – wie im vorliegenden Sachverhalt – daraus resultieren, dass "die gewünschte Schärfe nicht durchgekommen" ist oder die Anleger fälschlicherweise nach wie vor davon ausgehen, die Banken werden notfalls eine weitere Sanierung durchführen. Dies zeigt, dass die Erfüllung formaler Anforderungen an die Informationsweitergabe unter Umständen nicht zu genügen vermag. Hat die sanierende Bank sämtliche für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände "in der gewünschten Schärfe" öffentlich gemacht und unrichtigen Spekulationen über künftige Massnahmen der Bank zugunsten der Unternehmung den Boden entzogen, dann darf sie die Aktien veräussern. Auch Kleinanleger müssen damit rechnen, dass Investitionen in Gesellschaften, die in Schwierigkeiten geraten sind und nur durch eine Sanierung gerettet werden konnten, spekulativer Natur sind.

Im Unterschied zur Bundesgerichtsentscheidung vermag die *Entscheidung der EBK* weniger zu überzeugen. Dies betrifft einmal die Abstützung der Verfügung auf das Börsengesetz, wobei übersehen wurde, dass das Gesetz erst nach den hier zur Rede stehenden Aktienverkäufen in Kraft getreten ist und deshalb nicht gegen dieses Gesetz verstossen werden konnte; wenngleich einzuräumen ist, dass sich die Beurteilung, ob Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. d Börsengesetz geboten ist, auch auf Tatsachen abstützen kann, die sich vor dem Inkrafttreten des Börsengesetz ereignet haben.

Unbefriedigend ist auch der Umstand, dass in der Verfügung bloss von einer Orientierung über die Rückerstattung des aus den Aktienverkäufen erzielten Erlöses die Rede ist, in den Erwägungen zur Verfügung aber auch eine Einziehung des Erlöses in Aussicht gestellt wurde, falls keine befriedigende Lösung gefunden werde. Das Bundesgericht musste sich daher auch mit dem Antrag der Beschwerdeführerinnen befassen, die *Einziehung des Verkaufserlöses* sei zu verbieten. Entgegen der Auffassung der EBK ist für das Bundesgericht zu Recht "sehr fraglich, ob die Bankenkommission aufsichtsrechtlich die Einziehung eines unrechtmässigen Gewinns oder die Rückzahlung eines bankenrechtlich unzulässigen Erlöses anordnen kann". Weder das Bankengesetz noch das (vorliegend ohnehin nicht anwendbare) Börsengesetz enthalten hierfür eine rechtsgenügende gesetzliche Grundlage. Aufgrund der im Einzelfall unterschiedlichen Umstände bei den einzelnen Anlegern (etwa in Hinblick auf den Informationsstand oder des in solchen Fällen jeweils wichtigen Einwandes des rechtmässigen Alternativverhaltens) sollte die Abwicklung der zivilrechtlichen Ansprüche den zuständigen Zivilgerichten überlassen werden. Das Bundesgericht weist überdies darauf hin, die Bank habe auch ein verfassungsmässiges Recht darauf, dass über zivilrechtliche Ansprüche vor dem zuständigen Zivilgericht geklagt wird (Art. 30 BV; Art. 6 EMRK). Letztlich konnte das Gericht die Frage aber offen lassen, da die Einziehung bzw. Rückerstattung des Verkaufserlöses nicht im Dispositiv der Verfügung enthalten ist und die Ausführungen in den Erwägungen angesichts der sich stellenden "heiklen Rechtsfragen" weder als Androhung noch als Grundlage für eine entsprechende Massnahme verstanden werden durften.

Unklar bleibt schliesslich, weshalb die EBK keinen Unterschied sieht zwischen dem Verhalten des ehemaligen Bankvereins einerseits und der ehemaligen Kreditanstalt andererseits, obwohl der Bankverein bereits vor der Pressekonferenz im Februar 1996 Aktien veräusserte und bis kurz vor Eröffnung des Konkurses sämtliche eigenen Aktien verkaufte; die Kreditanstalt begann dagegen erst nach der Pressekonferenz mit dem Veräusserung der Biber-Aktien und stellte im Juni 1996, nachdem eine Sanierung des Unternehmens höchst unwahrscheinlich wurde, die Verkäufe ein und nahm damit in bezug auf die ihr verbliebenen Aktien einen Totalverlust in Kauf. Hiermit werden ungleiche Fälle gleich behandelt, was im Hinblick auf den Grundsatz der Rechtsgleichheit problematisch ist. Während das Verhalten des Bankvereins wohl ein schwerwiegender Verstoss gegen das Gebot einwandfreier Geschäftsführung darstellt, ist fraglich, ob dies auch für die Beschwerdeführerinnen gilt. Das Bundesgericht konnte diese Frage ebenfalls offenlassen, nachdem die EBK die Einstufung des schwerwiegenden Verstosses bloss in den Erwägungen, nicht aber in das Dispositiv der angefochtenen Verfügung aufgenommen hatte.