[AZA 1/6]
2A.230/1999/bol

II. OEFFENTLICHRECHTLICHE ABTEILUNG
****

2. Februar 2000

Es wirken mit: Bundesrichter Wurzburger, Präsident der

II. öffentlichrechtlichen Abteilung, Hartmann, Müller, Bundesrichterin Yersin, Ersatzrichter Seiler und Gerichtsschreiber Uebersax.

_____

In Sachen

1. Credit Suisse Group, Paradeplatz 8, Postfach 1, Zürich,
2. Credit Suisse First Boston, Uetlibergstrasse 231, Postfach 920, Zürich,
Beschwerdeführerinnen, beide vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Hans Caspar von der Crone, Freiestrasse 15, Zürich,

gegen

Eidgenössische Bankenkommission, Beschwerdegegnerin,

betreffend
Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung,
hat sich ergeben:

A.-
Die Biber Holding AG, umfassend die Papierfabriken Biberist und Utzenstorf sowie andere Tochtergesellschaften, geriet 1994 in Zahlungsschwierigkeiten. Mit Hilfe eines Bankenkonsortiums wurde eine Sanierung durchgeführt, wobei die Grossbanken Aktien der Biber Holding AG übernahmen und dafür durch je ein Geschäftsleitungsmitglied in deren Verwaltungsrat vertreten waren. Unter anderem übernahm auch die damalige Schweizerische Kreditanstalt (nachfolgend: SKA) rund 1,7 Mio. Aktien der Biber Holding AG. Vertreter der SKA im Biber-Verwaltungsrat war X._____. Die Aktien wurden innerhalb der SKA beim Ressort Multinational Division Schweiz eingebucht. 1995 verschlechterte sich die Lage der Biber Holding AG weiter, so dass der Verwaltungsrat weitere Sanierungsmöglichkeiten diskutierte. Daneben wurden Verkaufsvarianten geprüft. Am 6. November 1995 entschieden die Banken, eine Bilanzsanierung (Projekt "Omega") ins Auge zu fassen, da ein Verkauf nur mit Verlust möglich gewesen wäre.

Der Verwaltungsrat der Biber Holding AG nahm am

4. Dezember 1995 vom Konsens der Banken bezüglich "Omega" Kenntnis, bedauerte aber, dass die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital nicht das gewünschte Ausmass von 200 Mio. erreichen, sondern nur 150 Mio. Franken betragen sollte.

Am 5. Dezember 1995 beschloss der Ausschuss der Generaldirektion (im Folgenden: GDA) der SKA, die Biber-Aktien zusammen mit anderen Effektenbeständen in die Verantwortung des Wertschriftenhandels (Handelsbestand) zu übertragen. X._____ hatte den GDA zuvor über die Verwaltungsratssitzung der Biber Holding AG vom Vortag orientiert. Der Leiter der Handelsabteilung erhielt die Instruktion, allfällige Bestandesänderungen bei den Biber-Aktien erst nach Bekanntgabe der Konzernrechnung 1995 der Biber-Gruppe vorzunehmen.
Anfangs Februar 1996 liessen die Grossbanken das Sanierungsprojekt "Omega" fallen.

Am 20. Februar 1996 wurde die Öffentlichkeit an einer Bilanzpressekonferenz über das Jahresergebnis 1995 der Biber-Gruppe orientiert. Die Biber Holding AG wies für 1995 einen Konzernverlust von 63 Mio. Franken bzw. einen Gesamtverlust von 322 Mio. Franken aus. Dieser resultierte unter anderem aus einer Sonderabschreibung von 466 Mio. Franken zur Korrektur der festgestellten Aktivenüberbewertung.

Nach dieser Pressekonferenz begann die SKA mit dem Verkauf der Biber-Aktien aus dem ehemaligen Sanierungsbestand. In der Folge konnte keine Sanierung der Biber Holding AG durchgeführt werden. Am 17. Juni 1996 beschloss der GDA, den Verkauf der Biber-Aktien einzustellen. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte die SKA 540'000 Aktien verkauft, woraus ein Erlös von 4,265 Mio. Franken resultierte.

Am 21. Januar 1997 wurde der Konkurs über die Biber Holding AG eröffnet.

B.-
Am 3. Juli 1997 lud die Eidgenössische Bankenkommission die Credit Suisse Group als Rechtsnachfolgerin der SKA zu einer Stellungnahme ein zum Verdacht, die SKA habe durch den Verkauf der Biber-Aktien ihr Wissen über die schlechte Situation des Biber-Konzerns zum Nachteil der Marktteilnehmer und Anleger ausgenützt. Nach mehreren Untersuchungshandlungen traf die Bankenkommission am 25. März 1999 eine Verfügung, welche den Adressaten am 8. April 1999 zugestellt wurde. Darin erwog sie, gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0) und Art. 10 Abs. 2 lit. d des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) müssten die mit Verwaltung und Geschäftsführung einer Bank betrauten Personen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie

Geschäftstätigkeit bieten. Sie müssten namentlich Treu und Glauben im Geschäftsverkehr beachten und Interessenkonflikte so lösen, dass Kunden und Dritten daraus keine Nachteile erwachsen. Zahlreiche Personen innerhalb der SKA hätten infolge ihrer Mithilfe bei der Sanierung der Biber-Gruppe umfassende Kenntnisse über die Situation dieser Gruppe gehabt, auch über der Öffentlichkeit nicht bekannte Tatsachen. Das Gebot von Treu und Glauben verbiete es, diese Kenntnisse zu eigenem Nutzen zum Nachteil von Kunden oder Dritten zu verwenden. Der Verkauf von Aktien aus dem Eigenbestand stelle grundsätzlich eine Verletzung von Treu und Glauben 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.

Sodann gehe das sich aus dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit ergebende aufsichtsrechtliche Verbot, die Kenntnis vertraulicher Tatsachen auszunützen, über den Straftatbestand von Art. 161 StGB hinaus und habe eine eigenständige Bedeutung. Die Übertragung der Biber-Aktien aus dem Bestand des Ressorts Multinational Division Schweiz in denjenigen des Wertschriftenhandels sei erfolgt, weil die SKA diese Aktien so rasch als möglich schadenmindernd habe verkaufen wollen, in Kenntnis des nicht öffentlich bekannten Umstandes, dass die Aktiven der Gesellschaft überbewertet waren. Nur die an der Sanierung Beteiligten hätten beurteilen können, dass auf absehbare Zeit kein "Turnaround" vorauszusehen war. Auch die Information an der Bilanzpressekonferenz vom 20. Februar 1996 sei zu wenig weit gegangen, habe doch der Kurswert der Aktien darauf nicht stark reagiert. Das Publikum, das nach diesem Datum Biber-Aktien kaufte, habe dies nur getan, weil es auf weitere Sanierungsbemühungen der Banken gehofft habe. Demgegenüber hätten die Banken und mit ihnen die SKA gewusst, dass sie nicht mehr Hand zu einer Sanierung bieten würden. Sie hätten damit Informationen gehabt, die das Anlagepublikum nicht kennen konnte. Dieser Informationsvorsprung hätte dazu führen müssen, keine Verkäufe der Biber-Aktien zu tätigen. Der Verkauf sei unter Ausnützung vertraulicher Kenntnisse zum Nachteil der übrigen Marktteilnehmer und Anleger erfolgt. Absehbare und mit Sicherheit erwartete Verluste seien auf Dritte überwälzt worden. Die Verkäufe seien im Bewusstsein eines bestehenden Interessenkonflikts erfolgt. Dass die Handelsabteilung aufgrund von sog. "Chinese Walls" in den Informationsfluss über die Biber-Gruppe nicht einbezogen worden sei, ändere daran nichts. Wichtige Informationen müssten jedenfalls auf Stufe der obersten Geschäftsleitung ganzheitlich erfasst werden, insbesondere wenn eine Bank in mehreren Funktionen auftrete. Der Verkauf von 540'000 Biber-Aktien habe daher das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit verletzt.

Die Bankenkommission schloss weiter, anstelle der

Entfernung der betroffenen Personen könne es genügen, gegenüber dem Gesamtunternehmen festzustellen, dass ein bestimmtes Verhalten dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht entsprochen habe. Die Lehre aus dem Fall müsse sein, dass die SKA bzw. die Credit Suisse Group in ihrem internen Regelwerk eine generelle Veräusserungssperre vorsehe für Beteiligungen, die sie im Rahmen einer Sanierung erworben habe. Die Freigabe bedürfe eines Beschlusses der Geschäftsleitung und einer Prüfung durch die zuständige Compliance Abteilung. Ferner habe die SKA durch den rechtswidrigen Verkauf der Aktien einen Verlust in der Höhe von Franken 4'265'000.– verhindert. Das Eigentum der Credit Suisse Group an diesem Betrag sei daher ein unrechtmässiger Zustand oder ein Missstand im Sinne von Art. 23ter Abs. 1 BankG und Art. 35 Abs. 3 BEHG, der zu beseitigen sei. Das würde idealerweise durch Rückerstattung der geleisteten Zahlungen an die Aktienkäufer erfolgen, was aber mit grossen praktischen Problemen verbunden wäre. Es sei daher dem unrechtmässig bereicherten Unternehmen Gelegenheit zu bieten, selber nach einer Lösung zu suchen, um die Bereicherung zu beseitigen. Sollte keine befriedigende Lösung zustande kommen, würde die Eidgenössische Bankenkommission eine Einziehung des Betrags anordnen. Demgemäss verfügte die Kommission wie folgt:

"1. Es wird festgestellt, dass die Verkäufe von 540'000 Aktien der Biber Holding AG durch die ehemalige Schweizerische Kreditanstalt in der Zeit vom 21. Februar bis 17. Juni 1996 dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG und Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG nicht entsprachen.

2. Die Credit Suisse Group wird aufgefordert, in ihrem internen Regelwerk im Sinne von E. 6.- b) Regelungen vorzusehen, wonach Beteiligungen, welche die Bank im Rahmen einer Sanierung erwirbt, einer generellen Veräusserungssperre unterliegen und eine Freigabe nur nach Beschlüssen der Geschäftsleitung und nach Prüfung der Compliance Abteilung möglich ist. Die Regelung ist der Eidg. Bankenkommission bis zum 30. September 1999 vorzulegen.

3. Die Credit Suisse Group hat die Eidg. Bankenkommission über die Realisierung einer Lösung betreffend die Erstattung des aus den Verkäufen von 540'000 Aktien der Biber Holding AG erzielten Erlöses von CHF 4'265'000.– bzw. über ein allfälliges Scheitern umgehend zu orientieren."

Zudem auferlegte die Bankenkommission der Credit Suisse Group die Verfahrenskosten von Fr. 35'494.50.

C.-
Die Credit Suisse Group und die Credit Suisse First Boston erhoben am 10. Mai 1999 Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht mit folgenden Rechtsbegehren:

"1. Die Verfügung der Beschwerdegegnerin vom 25. März 1999 sei aufzuheben;
2. eventualiter sei die Verfügung der Beschwerdegegnerin vom 25. März 1999 aufzuheben und zu neuer Beurteilung an die Beschwerdegegnerin zurückzuweisen;

3. der Beschwerdegegnerin sei zu verbieten, den Erlös, der aus dem Handel mit 1'696'829 Aktien der Biber Holding AG durch die SKA in der Zeit zwischen dem 20. Februar 1996 und dem 17. Juni 1996 erzielt wurde, einzuziehen;

4. der Beschwerdegegnerin sei zu verbieten, die angefochtene Verfügung Dritten mitzuteilen oder zugänglich zu machen, zumindest solange das Bundesgericht nicht entschieden hat.

Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolge zu Lasten der Beschwerdegegnerin."

D.-
Der Präsident der II. öffentlichrechtlichen Abteilung des Bundesgerichts verbot am 12. Mai 1999 superprovisorisch der Eidgenössischen Bankenkommission, die angefochtene Verfügung Dritten mitzuteilen oder zugänglich zu machen. Mit Stellungnahme vom 25. Mai 1999 erklärte sich die Eidgenössische Bankenkommission damit einverstanden. Der Abteilungspräsident verfügte daraufhin am 28. Mai 1999, dass der Eidgenössischen Bankenkommission bis zum Abschluss des bundesgerichtlichen Verfahrens verboten bleibt, die angefochtene Verfügung Dritten mitzuteilen oder zugänglich zu machen, vorbehältlich einer Mitteilung an die Bezirksanwaltschaft III für den Kanton Zürich.

E.-
Die Eidgenössische Bankenkommission beantragte mit Vernehmlassung vom 2. Juli 1999, die ersten beiden Rechtsbegehren abzuweisen, auf das dritte und vierte Begehren nicht einzutreten, wobei das vierte eventuell abzuweisen sei.

F.-
Am 1. Oktober 1999 orientierte die Eidgenössische Bankenkommission das Bundesgericht, dass die Beschwerdeführerin 1 die in Ziff. 2 der Verfügung vom 25. März 1999 verlangte Weisung eingereicht und die Bankenkommission diese genehmigt habe. Die Auflage gemäss Ziff. 2 des Verfügungs-

dispositivs sei damit erfüllt.

Das Bundesgericht zieht in Erwägung:

1.-
a) Die angefochtene Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommission stützt sich auf Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG sowie Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG. Dagegen ist die Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht zulässig (Art. 97 und Art. 98 lit. f OG; Art. 24 BankG; Art. 39 BEHG). Die Beschwerde ist fristgerecht eingereicht worden.

b) Die angefochtene Verfügung ist adressiert an die "Credit Suisse Group... bzw. ehemalige Schweizerische Kreditanstalt". Die Anordnungen im Dispositiv der Verfügung richten sich gegen die "Credit Suisse Group". Diese ist als Beschwerdeführerin 1 daher zur Verwaltungsgerichtsbeschwerde legitimiert (Art. 103 lit. a OG). Rechtsnachfolgerin der SKA ist die Beschwerdeführerin 2. Sie ist durch die Anordnung betreffend den unrechtmässigen Gewinn (Ziff. 3 des Dispositivs) in ihren Vermögensrechten berührt und daher ebenfalls zur Beschwerde legitimiert.

c) Die Beschwerdeführerinnen halten selber fest (Ziff. 134 der Verwaltungsgerichtsbeschwerde), die Auflage gemäss Ziff. 2 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung erfüllt zu haben. Damit fragt sich, ob die Beschwerdeführerinnen insofern überhaupt noch ein aktuelles Interesse an der Beschwerde haben. Nach der Rechtsprechung kann auf eine Beschwerde nicht eingetreten werden, wenn das aktuelle Interesse bereits bei der Einreichung der Beschwerde fehlt; fällt es nachträglich weg, ist die Beschwerde - in Anwendung von Art. 72 BZP in Verbindung mit Art. 40 OG - als erledigt abzuschreiben (vgl. BGE 118 Ia 488 E. 1a S. 490). Entscheidend sind somit die zeitlichen Verhältnisse.

Die Beschwerdeführerin 1 reichte der Beschwerdegegnerin am 22. April 1999 den Entwurf für ein Reglement ein, wie es von ihr in Ziff. 2 des angefochtenen Entscheids verlangt wurde. Die Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht trägt das Datum vom 10. Mai 1999. Das aktuelle Interesse kann erst von jenem Zeitpunkt an als weggefallen gelten, in dem die Beschwerdegegnerin den Entwurf auch (als genügend) akzeptiert hat; bis dahin erweist sich nämlich die fragliche Meinungsverschiedenheit nicht als geklärt bzw. der entsprechende Streitgegenstand nicht als erledigt. Die Beschwerdegegnerin hat die Weisungen mit Schreiben vom 11. August 1999 an die Beschwerdeführerin 1 genehmigt und ist nunmehr ebenfalls der Ansicht, die entsprechende Auflage sei erfüllt. Nachdem die Genehmigung jedoch erst einige Zeit nach Einreichung der Verwaltungsgerichtsbeschwerde erteilt wurde, bestand ursprünglich ein entsprechendes aktuelles Interesse, und ist es in diesem Punkt nachträglich weggefal-

len. Damit ist die Verwaltungsgerichtsbeschwerde als erledigt abzuschreiben, soweit sie sich gegen Ziff. 2 der angefochtenen Verfügung richtet.

d) Die Beschwerdegegnerin beantragt, auf das Rechtsbegehren nicht einzutreten, es sei ihr zu verbieten, den Erlös aus dem Verkauf der Aktien einzuziehen. Sie begründet dies damit, sie habe eine Einziehung gar nicht angeordnet. Es bestehe auch kein Anlass, ihr prophylaktisch eine Einziehung zu verbieten.

Die Beschwerdegegnerin erwog in der angefochtenen Verfügung, die SKA habe durch den Verkauf der Aktien auf unrechtmässige Weise einen Verlust in der Höhe von Fr. 4'265'000.– verhindert. Das Eigentum der Credit Suisse Group an diesem Betrag sei daher als unrechtmässiger Zustand zu beurteilen; das Gesetz sehe eine Einziehung durch die Bankenkommission zwar nicht ausdrücklich vor, doch stellten die Art. 23ter Abs. 1 BankG und Art. 35 Abs. 3 BEHG eine genügende gesetzliche Grundlage für die Einziehung unrechtmässiger Gewinne dar. Hauptziel sei indessen die Beseitigung der Bereicherung der Bank; dieser Zustand könne auch auf andere Weise erreicht werden. Es sei daher dem unrechtmässig bereicherten Unternehmen Gelegenheit zu bieten, selber nach einer Lösung zu suchen, die Bereicherung zu beseitigen. Daher könne zurzeit auf eine Einziehung verzichtet werden; stattdessen sei die Credit Suisse Group aufzufordern, eine befriedigende Lösung zu suchen. Eine Einziehung würde angeordnet werden, wenn keine befriedigende Lösung zustande kommen sollte.

Zurzeit liegt mithin keine Einziehungsverfügung vor. Zwar ist nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts auch die Androhung einer Massnahme eine anfechtbare Verfügung (BGE 108 Ib 513 E. 5 S. 520; 103 Ib 350 E. 2 S. 352 f.). Das gilt jedoch nur, wenn die Androhung förmlich im Verfügungsdispositiv enthalten ist. Daran fehlt es vorliegend; die Beschwerdegegnerin hat bloss in den Erwägungen eine Einziehung in Aussicht gestellt, nicht aber im Dispositiv. Das Rechtsbegehren der Beschwerdeführerinnen, der Bankenkommission eine Einziehung zu verbieten, hat keinen Anfechtungsgegenstand. Mit der Verwaltungsgerichtsbeschwerde kann - unter Vorbehalt der Beschwerde wegen Rechtsverweigerung oder Rechtsverzögerung - nicht eine Verfügung angefochten werden, die noch gar nicht ergangen ist. Auf das Rechtsbegehren Nr. 3 ist daher nicht einzutreten. Jedoch wird selbstverständlich mit der Beurteilung der Rechtsbegehren Nr. 1, eventuell Nr. 2, auch die Ziff. 3 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung überprüft. Sollte sich ergeben, dass der von der SKA erzielte Verkaufserlös entgegen der Ansicht der Bankenkommission nicht unrechtmässig ist, bestünde selbstverständlich auch kein Anlass, eine Einziehung anzuordnen.

e) Die Beschwerdeführerinnen beantragen, der Beschwerdegegnerin sei zu verbieten, die angefochtene Verfügung Dritten mitzuteilen oder zugänglich zu machen, zumindest solange das Bundesgericht nicht entschieden habe. Die Beschwerdegegnerin führt dazu aus, darauf sei nicht einzutreten. Sie habe gar keine Mitteilung oder Veröffentlichung angeordnet, so dass auch bezüglich dieses Rechtsbegehrens kein Anfechtungsobjekt vorliege.

Für die Dauer des Verfahrens vor Bundesgericht wurde der Beschwerdegegnerin eine Information Dritter durch Verfügung des Abteilungspräsidenten untersagt. Insofern ist dem Rechtsbegehren durch vorsorgliche Massnahme entsprochen worden.

Nach Art. 23ter Abs. 3 BankG kann die Bankenkommission bei Widersetzlichkeit gegen eine vollstreckbare Verfügung diese im Schweizerischen Handelsamtsblatt veröffentlichen oder in anderer Form bekanntmachen, wobei eine solche Massnahme zunächst anzudrohen ist. Die Veröffentlichung bildet in diesem Sinne eine der vom Gesetz vorgesehenen möglichen Sanktionen. Die Beschwerdegegnerin hat weder eine solche Veröffentlichung noch die entsprechende Androhung verfügt, weshalb in der Tat kein Anfechtungsobjekt vorliegt.

Zwar könnte aus Art. 23ter Abs. 3 BankG e contrario geschlossen werden, dass ausser unter den dort genannten Voraussetzungen die nicht anonymisierte Publikation einer Verfügung der Bankenkommission nicht zulässig wäre. Im vorliegenden Fall stellt sich diese Frage aber nicht, hat die Bankenkommission doch eine Veröffentlichung gar nicht angeordnet. Das Bundesgericht ist nicht Aufsichtsorgan der Bankenkommission und kann nur über zulässige Rechtsmittel gegen konkrete Entscheide der Beschwerdegegnerin im Einzelfall urteilen.
Auf das fragliche Begehren der Beschwerdeführerinnen (Antrag Nr. 4) kann demnach nicht eingetreten werden.

f) Einzutreten ist auf das Rechtsbegehren Nr. 1 bzw. auf das Eventualbegehren Nr. 2. Auch die blosse Feststellung, ein bestimmtes Verhalten habe dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht entsprochen (Ziff. 1 des Verfügungsdispositivs), kann als behördliche Missfallenskundgebung angefochten werden (BGE 103 Ib 350 E. 2 S. 353).

g) Das Bundesgericht prüft im Rahmen der Verwaltungsgerichtsbeschwerde die Verletzung von Bundesrecht einschliesslich Überschreitung oder Missbrauch des Ermessens, und die unrichtige oder unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts, nicht aber die Angemessenheit (Art. 104 OG). Da die Eidgenössische Bankenkommission nicht als richterliche Behörde im Sinne von Art. 105 Abs. 2

OG gilt, ist das Bundesgericht an die Feststellung des Sachverhalts nicht gebunden (vgl. - zur altrechtlichen Fassung von Art. 105 Abs. 2 OG - BGE 116 Ib 73 E. 1b S. 78; 115 Ib 55 E. 2a S. 57; 108 Ib 270 E. 2a S. 274 f.).

2.-
Die Beschwerdegegnerin hat die angefochtene Verfügung ausser auf das Bankengesetz auch auf das Börsengesetz gestützt. Dieses steht jedoch erst seit dem 1. Februar 1997 bzw. 1. Januar 1998 in Kraft. Da der von der Beschwerdegegnerin als unrechtmässig beurteilte Aktienverkauf bereits am 17. Juni 1996 eingestellt worden ist, stellt sich die Frage, ob das Börsengesetz überhaupt anwendbar ist.
a) In Ziff. 1 der angefochtenen Verfügung wird festgestellt, dass die Verkäufe der Aktien "in der Zeit vom 21. Februar bis 17. Juni 1996" dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht entsprachen. Damit wird eine Tätigkeit beanstandet, die vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes bereits abgeschlossen war und deshalb nicht gegen dieses Gesetz verstossen konnte. Wohl müssen die Beschwerdeführerinnen seit dem 1. Februar 1997 nebst dem Bankengesetz auch das Börsengesetz einhalten, und hat die Bankenkommission dessen Einhaltung zu überprüfen (Art. 34-36 BEHG). Ebenso trifft zu, dass die Beurteilung, ob Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit im Sinne von Art. 10 Abs. 1 lit. d BEHG geboten ist, eine prospektive Beurteilung ist, die sich auch auf vergangene Vorkommnisse abstützen kann. Ziff. 1 der angefochtenen Verfügung äussert sich jedoch nicht dazu, ob die Beschwerdeführerinnen heute bzw. in Zukunft eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gewährleisten, sondern einzig über einen vor dem 1. Januar 1997 abgeschlossenen Sachverhalt. Insoweit kann das Börsengesetz noch keine Anwendung finden.

b) Dasselbe gilt, soweit sich die Verpflichtung zur Orientierung über die Verwendung des Erlöses aus dem Verkauf der Aktien gemäss Ziff. 3 des Verfügungsdispositivs (auch) auf das Börsengesetz abstützen soll. Diese Anordnung, soweit sie überhaupt zulässig ist (vgl. dazu hinten E. 9), kann höchstens damit begründet werden, dass die im Jahre 1996 erfolgten Aktienverkäufe rechtswidrig gewesen seien. Die Rechtswidrigkeit eines Aktienverkaufs kann sich nur aus einem Gesetz ergeben, welches zur Zeit des Verkaufs in Kraft steht. Ist der Verkauf nach geltendem Gesetz nicht verboten, wird der daraus erzielte Erlös nicht unrechtmässig, auch wenn ein später in Kraft getretenes Gesetz derartige Verkäufe verbietet, weil ein solches Verbot nicht rückwirkend gelten kann. Das Börsengesetz kann daher nicht als Grundlage für die in Ziff. 3 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung festgelegte Orientierungspflicht gelten.

c) Anwendbar könnte das Börsengesetz sein für die Anordnung, eine Regelung über eine Veräusserungssperre zu

erlassen (Ziff. 2 der Verfügung), da sich diese Verpflichtung auf die zukünftige Tätigkeit bezieht. Diese Ziffer steht aber im vorliegenden Verfahren nicht mehr zur Diskussion (vorne E. 1c).

d) Für die vorliegend zu beurteilenden Gesichtspunkte ist somit einzig das Bankengesetz massgebend.

3.-
Die Beschwerdeführerinnen rügen eine Verweigerung des rechtlichen Gehörs. Die Beschwerdegegnerin habe ihnen am 16. März 1999 einen Entwurf für ein Pressecommuniqué zukommen lassen. In diesem Communiqué habe sie zum ersten Mal den Vorwurf erhoben, die SKA hätte aufgrund der Sanierungshoffnungen bzw. des festgestandenen ungenügenden Verkaufserlöses den Aktienverkauf stoppen müssen. Zugleich habe die Beschwerdegegnerin mitgeteilt, dass der im Entwurf der Pressemitteilung knapp zusammengefasste Sachverhalt nicht zur Diskussion stehe. Ausserdem habe das Sekretariat der Bankenkommission bereits eine Woche vor der Sitzung, an welcher die Verfügung getroffen wurde, ein Pressecommuniqué und allem Anschein nach auch die Verfügung ausgefertigt. Dadurch seien die Mitglieder der Bankenkommission nicht mehr unbefangen gewesen, weshalb ihre Mitwirkung am angefochtenen Entscheid Art. 10 Abs. 1 lit. d VwVG, Art. 4 Abs. 1 BV und Art. 58 Abs. 1 BV verletze.

a) Der Anspruch, sich zu äussern, bezieht sich nur auf Gesichtspunkte, welche die Behörde ihrer Verfügung zugrunde legt. Der Entwurf zum Pressecommuniqué bildet nicht Bestandteil der angefochtenen Verfügung. Die darin angeblich erstmals vorgebrachten Argumente sind nicht von Belang, soweit sie nicht der Verfügung zugrunde gelegt wurden. Die Beschwerdeführerinnen bringen nicht vor, in der Verfügung selber stütze sich die Beschwerdegegnerin auf Sachverhaltsfeststellungen oder Argumente, die im vorangehenden Verfahren nicht vorgebracht worden seien. Im Übrigen erhielt die Beschwerdeführerin 1 im Verfahren mehrmals Gelegenheit, sich zu den Vorhalten und zum Sachverhalt zu äussern. Die Beschwerdegegnerin begründet in der Verfügung ihren Vorwurf der Verletzung von Treu und Glauben hauptsächlich damit, dass jene Personen, die nach dem 20. Februar 1996 Biber-Aktien kauften, dies in der Hoffnung auf eine weitere Bankensanierung getan hätten; demgegenüber habe die SKA im Unterschied zum Publikum gewusst, dass dies nicht der Fall sein würde; spätestens im Frühling 1996 habe eine "Verkaufsabsicht mit der Erlöserwartung Null für das Eigenkapital" bestanden.

Zwar trifft zu, dass dieser Vorhalt im vorangehenden Verfahren nicht ausdrücklich so formuliert worden war. Indessen hatte die Bankenkommission bereits im Schreiben vom 3. Juli 1997 den Vorwurf erhoben, weder im Aktionärsbrief

vom 20. Februar 1996 noch an der Generalversammlung vom 25. April 1996 sei über die desolate Lage und die "unausweichliche Liquidation" informiert worden. Im Schreiben vom 2. Dezember 1998, mit welchem der Beschwerdeführerin 1 ein Entwurf des Verfügungsinhalts zur Stellungnahme zugestellt wurde, hielt die Beschwerdegegnerin fest, es sei üblich, dass eine Bank, die in eine Sanierung involviert sei, besser und detaillierter informiert sei als die Öffentlichkeit; die Bankenkommission sei der Auffassung, dieser Informationsvorsprung sei auch durch die Bilanzpressekonferenz vom 20. Februar 1996 nicht beseitigt worden. Aus diesem Informationsstand hätten sich ernsthafte Hinweise ergeben, dass der Wert der Aktien deutlich unter dem aktuellen Kurswert liege, ja gar Null betragen könnte. Damit wird sinngemäss der gleiche Vorwurf erhoben, der später der Verfügung zugrunde gelegt wurde. Die Beschwerdeführerin 1 konnte sich dazu äussern. Wenn dieser Sachverhalt immer noch umstritten ist, betrifft das nicht die Frage des rechtlichen Gehörs, sondern der richtigen Sachverhaltsfeststellung, die im Rahmen der vorliegenden Verwaltungsgerichtsbeschwerde uneingeschränkt überprüft werden kann. Der Anspruch auf rechtliches Gehör ist somit nicht verletzt.

b) Der aus Art. 4 aBV abgeleitete und in Art. 10 VwVG enthaltene Anspruch auf eine unbefangene Entscheidbehörde schliesst nicht aus, dass die Behörde aufgrund eines Verfügungsentwurfs entscheidet, der von einem der Behörde unterstellten Sekretariat vorbereitet wurde. Das ist im Gegenteil sogar das übliche Vorgehen bei den meisten Verfügungen, die von Behördenkommissionen, aber auch von (kantonalen oder eidgenössischen) Departementen oder Regierungen gefällt werden. Eine aus mehreren Mitgliedern bestehende Kommission oder Behörde wäre anders gar nicht in der Lage, sich eine fundierte Meinung zu bilden. Im Übrigen entscheiden auch Kollegialgerichte - jedenfalls in Rechtsmittelverfahren, soweit keine Parteiverhandlungen durchgeführt werden - in der Regel auf der Grundlage eines Urteilsentwurfs, der von einem Mitglied oder Mitarbeiter des Gerichts erstellt wird. Die Freiheit der Gesamtbehörde, anders zu entscheiden, wird dadurch nicht in Frage gestellt. Art. 4 aBV und Art. 10 VwVG sind nicht verletzt. Art. 58 aBV findet auf das Verfahren vor Verwaltungsbehörden keine Anwendung (BGE 120 Ia 184 E. 2a S. 186 f.; 119 Ia 13 E. 3a S. 16 f., mit Hinweis).

4.-

Die Beschwerdegegnerin wirft der (damaligen) SKA zunächst vor, sie habe am 5. Dezember 1995 in Kenntnis des nicht öffentlich bekannten Umstandes einer Überbewertung der Aktiven die Aktien aus dem Sanierungsbestand an die Handelsabteilung übertragen mit der Auflage, sie schadenmindernd zu verkaufen. Die Beschwerdeführerinnen rügen diesbezüglich eine unrichtige Sachverhaltsfeststellung: Die SKA habe den Verkauf der Biber-Aktien nicht in Kenntnis einer desolaten

Lage der Biber-Gruppe beschlossen, sondern in einem Zeitpunkt, in welchem die Durchführung des Sanierungsplanes "Omega" festgestanden habe. Sie habe zu diesem Zeitpunkt keinen Informationsvorsprung in Bezug auf die Notwendigkeit einer Sanierung gehabt. Die Handelsabteilung habe nicht einen Auftrag oder Direktiven zum Verkaufen von Biber-Aktien erhalten.

a) Entgegen der Darlegung der Beschwerdeführerinnen stand am 5. Dezember 1995 die Durchführung von "Omega" nicht fest. Die von ihnen als Beweis vorgelegten Unterlagen belegen nur eine Bereitschaft der Banken für eine Mitwirkung, doch lagen keine verbindlichen Beschlüsse oder Vereinbarungen vor. Zwischen dem Verwaltungsrat der Biber Holding AG und den Banken bestanden über die Höhe des Fremdkapitalabbaus noch Meinungsunterschiede, welche die grundsätzliche Durchführung der Sanierung nicht als gesichert erscheinen liessen. In den Unterlagen der Sitzung vom 5. Dezember 1995 war denn auch von einer "vorgeschlagenen" Bilanzkorrektur die Rede.

b) Aus dem Protokoll der Verwaltungsratssitzung der Biber Holding AG vom 4. Dezember 1995 geht ferner hervor, dass an diesem Tag der Verwaltungsrat unter Einschluss des Vertreters der SKA über den Unternehmenserfolg der Biber Gruppe von 1995 (Hochrechnung) orientiert wurde, der deutlich schlechter war als budgetiert. Ebenso war sich der Verwaltungsrat aktenkundig bewusst, dass die Aktiven überbewertet waren und das Unternehmen, wie sich der Verwaltungsratspräsident ausdrückte, "nichts wert ist". Dass einige Verwaltungsratsmitglieder der Biber Holding AG an dieser Sitzung die Überlebensfähigkeit der Biberfabriken Biberist und Utzenstorf auf 97% bezifferten, stand unter dem Vorbehalt der Durchführung der Bilanzkorrektur, die aber noch nicht feststand. Aktenkundig und von den Beschwerdeführerinnen selber bestätigt wird sodann, dass der GDA der SKA an seiner Sitzung vom 5. Dezember 1995 durch den SKA-Vertreter im Verwaltungsrat der Biber Holding AG über die Situation dieser Gruppe und die Projektionen informiert wurde. Aus den Beilagen zum Protokoll dieser Sitzung geht auch der Sanierungsbedarf hervor, ebenso, dass bei einem Verkauf mit einem totalen Verlust für die Aktionäre gerechnet werden musste. Zudem war der Verwaltungsrat der Biber Holding AG bereits im Sommer 1995 zum Ergebnis gekommen, dass der Eigenkapitalwert bei Null liegen könnte (vgl. namentlich das Memorandum vom 26. Juli 1995 zuhanden der Verwaltungsratssitzung vom 7. August 1995).

Auch die Beschwerdeführerin 2 kam in einem Memorandum vom 25. Oktober 1995 zur Beurteilung, dass der Wert des Unternehmens signifikant tiefer sei, als es dem Marktwert der Aktien entsprechen würde, und dass kein Grund bestehe, von einer zukünftigen Wertzunahme auszugehen. Wohl beruhte

diese Folgerung nicht auf einer Marktevaluation, doch kann vorausgesetzt werden, dass eine Bank in der Lage ist, eine einigermassen verlässliche Unternehmensbewertung vorzunehmen. Es steht somit fest, dass die Aussichten der Biber Holding AG im Dezember 1995 nicht erfreulich waren und dies den leitenden Gremien der SKA bekannt war.

c) Die Beschwerdeführerinnen bringen vor, diese Bewertung gründe nicht auf einem Informationsvorsprung, sondern auf Tatsachen, welche infolge der transparenten Berichterstattung der Biber-Gruppe auch der Öffentlichkeit bekannt gewesen seien. Soweit sie das mit Informationen belegen, welche im Frühjahr 1996 publiziert wurden, ist dieses Argument freilich unerheblich, da es im vorliegenden Zusammenhang um den Informationsstand im Dezember 1995 geht. Entscheidend ist, dass zwar die Öffentlichkeit mit Quartalsberichten im Sommer und Herbst 1995 über die Betriebsverluste informiert wurde. Der Semesterbericht vom August 1995 wies aber per 30. Juni 1995 ein Eigenkapital von rund 655 Mio. Franken aus, resultierend aus einem mit rund 1'018 Mio. Franken bewerteten Anlagevermögen. Dass damit die Aktiven überbewertet waren und diesbezüglich ein Informationsvorsprung gegenüber der Öffentlichkeit bestand, war dem Verwaltungsrat bewusst (vgl. etwa das Protokoll der Verwaltungsratssitzung vom 7. September 1995). Wie die Beschwerdeführerinnen selber vorbringen (Ziff. 74 der Verwaltungsgerichtsbeschwerde), informierte X._____ den GDA am 5. Dezember 1995, dass die Aktiven der Biber Holding AG überbewertet waren, was am Markt möglicherweise nicht erkannt worden sei. Schliesslich belegt gerade die Tatsache, dass der Aktienverkauf bis zum 20. Februar 1996 sistiert wurde, dass sich die SKA eines Informationsvorsprungs gegenüber der Öffentlichkeit bewusst war. Das wird übrigens durch die Beschwerdeführerinnen selber bestätigt, indem sie in ihrer Verwaltungsgerichtsbeschwerde (in Ziff. 64) betonen, der GDA habe der Handelsabteilung die Auflage gemacht, bis zur Bekanntgabe des Jahresabschlusses 1995 keine Bestandesänderungen an den Biber-Aktien vorzunehmen, um jegliches Ausnützen dieser Informationen auszuschliessen.

d) Die Beschwerdeführerinnen bestreiten, dass der Handelsabteilung ein Verkaufsauftrag für die Biber-Aktien erteilt worden sei. Im Protokoll des GDA vom 5. Dezember 1995 steht indessen wörtlich: "Der GDA will Aktien Biber Holding AG so rasch als möglich schadenmindernd verkaufen; zu diesem Zweck wird Bestand von S 1 zu S übertragen;...". Es ist nicht ersichtlich und wird von den Beschwerdeführerinnen auch nicht dargetan, wie dieser Passus vernünftigerweise anders verstanden werden könnte denn als Beschluss, die Aktien verkaufen zu wollen, um den befürchteten Verlust zu begrenzen. Unbestritten ist, dass die Aktien an die Handelsabteilung übertragen wurden und deren Leiter die Anweisung erhielt, Bestandesänderungen erst nach der Publikation

der Konzernrechnung 1995 vorzunehmen. In der Vereinbarung zwischen den Abteilungen Wertschriftenhandel und Multinational Division Schweiz vom 26. Januar 1996 wurde festgelegt, dass die Verkaufsstrategie für die Biber-Aktien von mehreren Personen, darunter von X._____ SKA-Vertreter im Verwaltungsrat der Biber Holding AG, gemeinsam festgelegt und periodisch überprüft werde. An der Sitzung der Arbeitsgruppe Biber, in welcher die SKA mit einem Mitarbeiter von X._____ vertreten war, beschlossen die Hausbanken, ihre Aktienbestände vorerst auf dem aktuellen Stand einzufrieren, doch wurde der SKA-Vertreter beauftragt, einen koordinierten Verkauf vorzubereiten, um die Beteiligung der Hausbanken auf 40% zu senken. Daraus geht hervor, dass die mit der Sanierung befassten Personen innerhalb der SKA durchaus Einfluss auf die Verkaufsstrategie nahmen. Dass der Leiter der Wertschriftenabteilung gegenüber der Bezirksanwaltschaft Zürich als Auskunftsperson (und nicht als Zeuge) angab, keine Anweisungen für den Verkauf erhalten zu haben, wirkt unter diesen Umständen kaum glaubwürdig. Im Übrigen wäre sogar dann, wenn die Handelsabteilung tatsächlich unabhängig gewesen wäre, doch jedenfalls der Beschluss des GDA, die Aktien an den Handel zu übertragen, in der Absicht und Erwartung erfolgt, dass dieser die Papiere verkaufen würde.

e) So oder so ist freilich nicht ausschlaggebend, ob am 5. Dezember 1995 ein Verkaufsauftrag erteilt worden ist. Unzulässig kann nicht die Absicht sein, Aktien verkaufen zu wollen, um Verluste zu verhindern, sondern nur der tatsächliche Verkauf. Bis zum 20. Februar 1996 wurden - gerade im Bewusstsein eines problematischen Informationsvorsprungs - keine Aktien aus dem Sanierungsbestand verkauft. Bis dahin konnte somit auch kein unzulässiges Verhalten vorliegen. Massgebend für die Beurteilung ist deshalb nicht, ob am 5. Dezember 1995 ein Informationsgefälle bestand. Ebenso ist unerheblich, ob im Sommer 1996 der Verlust absehbar war, da zu diesem Zeitpunkt die SKA den Verkauf gestoppt hatte. Wesentlich ist einzig, ob während der Periode vom 21. Februar bis zum 17. Juni 1996, in welcher der Verkauf stattfand, ein Informationsvorsprung vorlag, der zu einem Verkaufsstopp hätte führen müssen.

5.-
Die Beschwerdegegnerin geht davon aus, auch nach der Pressekonferenz vom 20. Februar 1996 habe noch ein Informationsgefälle zwischen der SKA und dem Publikum bestanden. Dieses hätte zu einem Verzicht auf den Aktienverkauf führen müssen. Der Verkauf der Aktien sei damit unter Ausnützung vertraulicher Tatsachen erfolgt. Das widerspreche Treu und Glauben und entspreche nicht einer einwandfreien Geschäftstätigkeit. Ein solcher Vertrauensmissbrauch schädige das Ansehen der Bank und des Finanzplatzes Schweiz insgesamt.

a) Voraussetzung für die Ausübung der Bankentätigkeit ist die dauernde Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG). Die Bankenaufsicht, welche die Einhaltung dieser Vorschrift überwacht (Art. 23bis Abs. 1 BankG), dient in erster Linie dem Gläubigerschutz (BGE 116 Ib 193 E. 2b S. 196, mit Hinweisen), darüber hinaus aber auch der Sicherstellung der Vertrauenswürdigkeit der Banken und des Finanzplatzes Schweiz schlechthin (BGE 111 Ib 126 E. 2a S. 127, mit Hinweisen; Marcel Livio Aellen, Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bankengesetzes, Diss. Bern 1990, S. 85 ff.; Kurt Hauri, Erfahrungen der Bankenaufsicht, Berner Bankrechtstag 1995, Bern 1995, S. 17 ff., 19; Urs Zulauf, Gläubigerschutz und Vertrauensschutz - zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz, ZSR 1994 II 363 ff., 378 ff.). Die Kritiker dieser Auffassung (so Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum Bankengesetz, Lieferung 1999, N 95 zu Art. 3; René_A. Rhinow/Manfred Bayer - dörfer, Rechtsfragen der schweizerischen Bankenaufsicht, Basel 1990, S. 47; Rhinow/Schmid/Biaggini, Öffentliches Wirtschaftsrecht, Basel 1998, S. 678) übersehen, dass der Verlust der Vertrauenswürdigkeit über kurz oder lang die wirtschaftliche Substanz der Banken und damit auch die Rechte der Gläubiger tangieren würde.

b) Aufsichtsrechtlich wesentlich sind deshalb auch schwerwiegende Verletzungen zivilrechtlicher Verpflichtungen (Bodmer/Kleiner/Lutz, a.a.O., N 115 zu Art. 3; Zulauf, a.a.O., S. 391 f.), insbesondere Verstösse gegen die Treuepflicht gegenüber Kunden (Bodmer/Kleiner/Lutz, a.a.O., N 116 zu Art. 3) sowie sittenwidrige Geschäfte, zumindest soweit sie auch rechtlich untersagt sind (Art. 20 OR; vgl. BGE 111 Ib 126 E. 2a S.127; Zulauf, a.a.O., S. 392). Mit Recht stellt die Bankenkommission daher an das Verhalten der Bankorgane höhere Anforderungen, als sie für das Erfüllen des Straftatbestandes von Art. 161 StGB vorausgesetzt werden. Ein Verhalten kann auch treuwidrig und aufsichtsrechtlich unzulässig sein, wenn noch keine strafbare Handlung vorliegt. Die Vertrauenswürdigkeit einer Bank kann nicht losgelöst davon beurteilt werden, wie bestimmte Verhaltensweisen in der Öffentlichkeit beurteilt werden, da Vertrauen immer eine Wechselwirkung zwischen denjenigen, die vertrauen, und denjenigen, welchen vertraut wird, voraussetzt. Wie die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt haben, kann eine Bank unter Umständen auch unabhängig davon, ob sie rechtswidrig gehandelt hat, in der Öffentlichkeit als nicht vertrauenswürdig beurteilt werden. Das bedeutet freilich nicht, dass das Verhalten einer Bank immer schon dann aufsichtsrechtlich unzulässig wäre, wenn im Nachhinein gewisse Medien oder Kreise der Bank Vorwürfe machen, könnte doch sonst potenziell jegliche Banktätigkeit als unzulässig betrachtet werden. Soweit in der angefochtenen Verfügung darauf Bezug genommen wird, dass der GDA am 2. April 1996 zur Kenntnis ge-

nommen habe, die Biber Holding AG könnte Schlagzeilen machen, und dass es dem Ansehen einer Bank abträglich sei, wenn sie eine schlechte Beteiligung über die Börse loszuwerden versuche, kann dies für sich allein noch keinen Verstoss gegen die einwandfreie Geschäftstätigkeit begründen. Ein solcher liegt hingegen vor, wenn das Handeln der Bank gegen Treu und Glauben verstösst (Art. 2 Abs. 1 ZGB).

c) Die Beschwerdegegnerin geht davon aus, es verstosse gegen das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG), zum Nachteil von Kunden und Dritten Informationsvorsprünge auszunützen, insbesondere Aktien zu verkaufen, deren Wert deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs liege, was aufgrund besonderer Umstände nur der betreffenden Bank bekannt sei. Das ist zutreffend: Der Grundsatz von Treu und Glauben verpflichtet 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 E. 3c S. 89, mit Hinweisen). 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. Das wird grundsätzlich auch von den Beschwerdeführerinnen nicht bestritten. Im Gegenteil hat sich die SKA zunächst selber an diesen Grundsatz gehalten: So beschloss sie am 5. Dezember 1995 aufgrund des von ihr erkannten Informationsvorsprungs über die Überbewertung der Aktiven, die Aktien erst nach der Bilanzpressekonferenz zum Verkauf freizugeben; sodann stellte sie den Verkauf am 17. Juni 1996 ein, weil sie über Insiderinformationen zu den Verkaufsbemühungen verfügte. Fraglich ist indessen die Verkaufstätigkeit in der Zeit vom 21. Februar bis zum 17. Juni 1996.

d) Die Beschwerdeführerinnen machen geltend, die Handelsabteilung sei aufgrund von bankinternen Informationssperren (sog. "Chinese Walls") nicht über die Vorgänge bei der Biber-Gruppe orientiert gewesen. Ein allfälliger Informationsvorsprung des Verwaltungsrates der Biber Holding AG oder der mit dieser befassten Vertreter der SKA könne daher nicht der Handelsabteilung zugerechnet werden.

aa) Die Beschwerdegegnerin wirft der SKA nicht vor, die Handelsabteilung habe über vertrauliche Informationen verfügt. Sie geht aber davon aus, auf der Stufe der obersten Geschäftsleitung seien "Chinese Walls" nicht mehr vertretbar. Im Auftritt einer Bank gegen aussen müsse das Wissen einzelner Abteilungen in gewissen Fällen dem ganzen Unternehmen zugerechnet werden. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht sei es daher erforderlich, dass an der Spitze der Geschäftsleitung grundsätzlich alle Informationen zusammenlaufen, die für die Führung der Bank und ihren Auftritt als Unternehmen, mithin für ihren Ruf, von Bedeutung seien. Es stellt sich

damit die Rechtsfrage, ob sich eine Bank auf Informationssperren zwischen verschiedenen Abteilungen berufen kann, bzw. ob unter den vorliegenden Umständen das kursrelevante Wissen der mit dem Biber-Dossier befassten Personen innerhalb der SKA dazu hätte führen müssen, den Verkauf zu stoppen.

bb) Bei Universalbanken bestehen zwangsläufig Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Abteilungen (Brigitte Hofstetter, Interessenkonflikte im Universalbankensystem, Diss. Bern 1999, S. 27). Würde jegliches kursrelevante Wissen, das irgendwo in einer Bank vorhanden ist, dazu führen, dass ein Aktienverkauf gestoppt werden muss, könnte eine Universalbank kaum mehr Wertpapierhandel betreiben. Es ist daher heute weitgehend international anerkannt und wird auch von der Bankenkommission nicht bestritten, dass Informationssperren zwischen verschiedenen Abteilungen ein zulässiges Mittel sind, um zu vermeiden, dass das Wissen der einen Abteilung (z.B. der Kreditabteilung) einer anderen Abteilung (z.B. der Handelsabteilung) zugerechnet wird (Hofstetter, a.a.O., S. 5 ff.; Stefan Tippach, Das Insider-Handelsverbot und die besonderen Rechtspflichten der Banken, Köln 1995, S. 231 ff.; Jean-Baptiste Zufferey, Vaut-il mieux être banque ou négociant?, in: Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, S. 193 ff., 211 f.).

cc) Im vorliegenden Fall geht es indessen nicht um den üblichen Sachverhalt, dass eine Handelsabteilung im normalen Tagesgeschäft Papiere kauft und verkauft, über deren Wert eine andere Bankabteilung allenfalls Insiderkenntnisse hat. Vielmehr geht es um eine Beteiligung, die ursprünglich nicht in der Handelsabteilung lag, sondern auf Beschluss des GDA erst dorthin verschoben wurde mit der Auflage, nur unter bestimmten Suspensivbedingungen zu verkaufen. Dabei war sich der GDA bewusst, dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung (5. Dezember 1995) ein Verkauf wegen des Informationsvorsprungs problematisch gewesen wäre (vorne E. 4c). Unter diesen Umständen trug der GDA die Verantwortung dafür, dass die von ihm selber aus zutreffenden Gründen verhängte Verkaufssperre erst dann aufgehoben wird, wenn die Gründe, die zu ihrer Verhängung geführt haben, nicht mehr vorliegen. Hinzu kommt, dass gemäss der Vereinbarung zwischen der Handelsabteilung und der Multinational Division Schweiz die Verkaufsstrategie unter Beteiligung von Y._____ (GDA-Mitglied) und X._____ (Vertreter der SKA im Verwaltungsrat der Biber Holding AG) festzulegen und periodisch zu überprüfen war. Es geht somit nicht darum, ob das Wissen, das im GDA vorhanden war, der Handelsabteilung zuzurechnen war, sondern darum, ob der GDA verpflichtet gewesen wäre, die Verkaufssperre beizubehalten bzw. der Handelsabteilung den Verkauf zu untersagen. Indem der GDA am 17. Juni 1996 eine Verkaufssperre tatsächlich verhängte, ist belegt, dass er gegenüber der Handelsabteilung diese Möglichkeit hatte. Entscheidend

ist, ob er dies bereits früher hätte tun bzw. die bis zum 20. Februar 1996 bestehende Sperre gar nie hätte aufheben sollen.

e) Das wirft die Frage auf, ob und unter welchen Umständen eine Bank Sanierungsbestände überhaupt verkaufen kann. Die Beschwerdegegnerin führt in ihrer Verfügung aus, es könne im Hinblick auf das Ansehen in der Öffentlichkeit nur im Interesse der Bank liegen, mit Verkäufen zuzuwarten, bis das sanierte Unternehmen tatsächlich gerettet sei. Praktisch könnte damit eine Bank Aktien von Unternehmen, bei deren Sanierung sie mitgeholfen hat, nicht verkaufen, solange damit gerechnet werden muss, dass die Kurse sinken. Das würde bedeuten, dass jede Bank, die bei einer Sanierung Aktien übernimmt, damit rechnen müsste, möglicherweise während langer Zeit eine Industriebeteiligung halten zu müssen. Eine solche Konsequenz kann für eine Bank unternehmerisch unerwünscht sein. Zudem wird sie damit gezwungen, die erheblich strengeren Eigenmittelvorschriften für Beteiligungen zu erfüllen (Art. 12 ff. der Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen; Bankenverordnung, BankV; SR 952.02). Es lässt sich nicht verkennen, dass dadurch die Bereitschaft der Banken, an Sanierungen mitzuwirken, erheblich gemindert werden könnte, was volkswirtschaftlich nachteilige Auswirkungen hätte.

Die Beschwerdegegnerin setzt sich in ihrer Verfügung mit diesem von den Beschwerdeführerinnen vorgebrachten Argument nicht auseinander. Immerhin scheint sie ihre Formulierung nicht als absolute Forderung zu verstehen: Sie hat die von der Beschwerdeführerin 1 vorgelegten internen Weisungen über die Behandlung von Effekten im Eigenbestand aus Unternehmenssanierungen genehmigt (E. 1c). In diesen Weisungen ist ein Verkauf von Sanierungsbeständen nicht absolut verboten und auch nicht an die Voraussetzung einer tatsächlichen Rettung des Unternehmens geknüpft. Vielmehr soll eine Veräusserung zulässig sein, wenn die Business Unit, welche vom Emittenten vor, im Zuge oder im Nachgang zur Sanierung direkt oder indirekt Kenntnis von nicht öffentlichen Tatsachen erhalten hat, im Zeitpunkt der Aufhebung der Veräusserungssperre keine solchen Kenntnisse mehr hat. Massgeblich sind dabei nur nicht-öffentliche Tatsachen, welche geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Börsenkurse zu führen. Nachdem die Beschwerdegegnerin diese Weisungen genehmigt und damit kundgetan hat, dass ein diesen entsprechendes Verhalten dem Bankengesetz Genüge tut, können an das Verhalten der SKA nicht strengere Anforderungen gestellt werden, als sie in den genannten Weisungen vorgesehen sind.

Entscheidend ist somit, ob die mit der Sanierung befassten Personen der SKA in der Zeit, in welcher die fraglichen Aktienverkäufe getätigt wurden, Kenntnisse von nicht öffentlichen Tatsache hatten, welche geeignet waren, zu ei-

ner erheblichen Änderung der Börsenkurse zu führen.

6.-
a) Die Beschwerdegegnerin geht nicht nur von einem Informationsgefälle zwischen der SKA und dem Publikum aus, sondern auch davon, dass die Anleger, die nach dem 20. Februar 1996 Biber-Aktien kauften, dies nur taten, weil sie auf weitere Sanierungsbemühungen der Banken hofften. Demgegenüber hätten die Banken und mit ihnen die SKA gewusst, dass sie nicht mehr Hand zu einer Sanierung bieten würden, vielmehr einen Verkauf anstrebten, was gleichbedeutend mit einem Totalverlust für die Aktionäre gewesen sei. Der Verkauf der Aktien sei damit unter Ausnützung vertraulicher Tatsachen erfolgt, nämlich des Wissens, dass die Hoffnungen der Öffentlichkeit auf eine weitere Sanierung unbegründet seien.

Die Beschwerdeführerinnen erachten dies als falsch und aktenwidrig. Mit der Pressekonferenz vom 20. Februar 1996 sei ein allfälliger Informationsvorsprung der SKA gegenüber der Öffentlichkeit beseitigt worden. Wer nach diesem Datum Biber-Aktien kaufte, habe nicht annehmen können, dass die Banken ein zweites Mal die Biber-Gruppe sanieren würden. Er habe damit rechnen müssen, dass eine weitere Sanierung zu Lasten der Aktionäre erfolgen würde. Wer dennoch Aktien kaufte, habe dies in Erwartung auf eine Verbesserung des Marktumfelds getan. Zudem sei in der ersten Hälfte 1996 eine zweite Sanierung der Biber-Gruppe nicht ausgeschlossen gewesen; die Banken hätten ein Sanierungsprojekt "Alpha" ins Auge gefasst, falls kein oder ein ungenügendes Verkaufsangebot gemacht würde. Die Annahme der Beschwerdegegnerin, bereits im März 1996 sei ein Verkauf beschlossene Sache gewesen und habe festgestanden, dass der Erlös bloss das Fremdkapital decken würde, beruhe auf einer unrichtigen Sachverhaltsfeststellung. Über einen potenziellen Verkaufserlös hätten weit auseinander liegende Schätzungen bestanden. Ein ungenügender Verkaufserlös habe nicht festgestanden. Die für den Erlös relevanten Informationen seien zudem allgemein zugänglich gewesen. Erst Ende Juli 1996 sei absehbar gewesen, ob und mit wem Vertragsverhandlungen geführt würden. Beim Projekt "Alpha" wären die Aktionäre nicht zu Schaden gekommen; die gegenteilige Annahme der Beschwerdegegnerin sei aktenwidrig. Der GDA der SKA habe somit davon ausgehen können, es entstehe kein Verlust für die Aktionäre. Erst im Juni 1996 habe er erfahren, dass eine andere Grossbank Vorbehalte gegenüber "Alpha" äussere; er habe daraufhin unverzüglich den Verkauf der Biber-Aktien eingestellt. Die Annahme der Beschwerdegegnerin, schon im März 1996 sei eine Schädigung der Aktionäre absehbar gewesen, sei unrichtig und aktenwidrig.

b) Treuwidrig ist nur die Ausnützung von Kenntnissen über vertrauliche Tatsachen. In der Lehre zur strafrechtlichen Insidernorm (Art. 161 StGB) wird davon ausge-

gangen, dass eine Information dann nicht mehr vertraulich ist, wenn ein Dritter sie erlangen könnte, wenn auch nur mit Anstrengung (Peter Forstmoser, Insiderstrafrecht, in SAG 1988, S. 122 ff., 131; José_Hurtado, Der Missbrauch von Insider-Informationen im schweizerischen Strafgesetzbuch, in: Madrid-Symposium Tiedemann, Köln 1994, S. 407 ff., 418; ebenso in Deutschland: Peter A. Peters, Das deutsche Insiderstrafrecht unter Berücksichtigung strafrechtlicher Konsequenzen für Kreditinstitute und prozessualer Durchsetzung, Frankfurt 1997, S. 59). Ebenso wenig fallen darunter Erkenntnisse und Folgerungen, welche Dritte aus öffentlich zugänglichen Informationen ziehen können (BGE 119 IV 38 E. 3a S. 43; Küng/Huber/Kuster, Kommentar zum Börsengesetz, Bd. I, Zürich 1998, S. 229 Rz. 2). Eine Kenntnis, die von Finanzanalysten aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen erschlossen werden kann, ist daher im strafrechtlichen Sinne nicht mehr als vertraulich zu betrachten, auch wenn sie den Kleinanlegern möglicherweise nicht bekannt ist. Diesfalls besteht kein Informationsgefälle mehr zwischen dem Emittenten und "der" Öffentlichkeit, sondern allenfalls zwischen verschiedenen Kreisen der Öffentlichkeit.

Fraglich ist freilich, ob diese strafrechtliche Sicht auch im bankaufsichtsrechtlichen Sinne gilt: Das zivil- und aufsichtsrechtliche Gebot des Handelns nach Treu und Glauben geht weiter als das zur Erfüllung des Straftatbestandes von Art. 161 StGB Verlangte (vorne E. 5b). Eine Treuwidrigkeit ist jedenfalls dann anzunehmen, wenn eine Bank Aktien verkauft, obwohl sie sich bewusst ist, dass ein erhebliches kursrelevantes Informationsgefälle zwischen ihr und denjenigen Kreisen besteht, welche tatsächlich die Aktien kaufen.

c) Unzutreffend ist zunächst die Behauptung der Beschwerdeführerinnen (Ziff. 66 der Verwaltungsgerichtsbeschwerde), die Beschwerdegegnerin handle widersprüchlich. Wohl hat diese ausgeführt, die SKA habe im Gegensatz zum Publikum erkannt, dass die Biber-Gruppe eine Sanierung benötige. Diese Aussage bezieht sich aber auf den Herbst 1995. Die von den Beschwerdeführerinnen als damit im Widerspruch bezeichnete Argumentation, der Informationsvorsprung der SKA habe darin bestanden, dass die Öffentlichkeit auf eine Sanierung der Gruppe gehofft habe, während die SKA gewusst habe, dass eine solche nicht stattfinden würde, betraf demgegenüber den Zeitraum von Winter bis Frühling 1996. Geht es um verschiedene Zeiträume, ist ein Widerspruch somit nicht ersichtlich.

d) Die Öffentlichkeit wurde an der Pressekonferenz vom 20. Februar 1996, in den daraufhin erschienenen Presseberichten sowie im Geschäftsbericht 1995 klar und transparent darüber informiert, dass die Aktiven früher überbewertet waren und dass infolge der durchgeführten Neubewertung

ein grosser ausserordentlicher Verlust verzeichnet werden musste. Der Informationsvorsprung bezüglich der Überbewertung der Aktiven, auf den sich die Bedenken des Verwaltungsrates im Herbst 1995 bezogen hatten (E. 4c), war damit grundsätzlich beseitigt. Fragen kann sich, ob nach der Bewertungskorrektur die Aktiven realistisch eingestuft wurden. Aus der bekannt gegebenen Bilanz war ersichtlich, dass der grösste Teil der Aktiven (mehr als 500 Mio. Franken) aus dem Anlagevermögen bestand. Es war auch für einen Laien offensichtlich, dass der Wert dieser Anlagen davon abhing, ob sie weiterhin für die Papierproduktion verwendet werden konnten, und dass der Liquidationswert derartiger Anlagen erheblich tiefer sein konnte. Ob die Bewertung auch für den Fall einer erfolgreichen Weiterführung zu hoch gewesen wäre, lässt sich nicht eindeutig beurteilen.

Offen dargelegt wurde im Geschäftsbericht und in der Pressekonferenz auch, dass durch die Neubewertung die Reserven praktisch völlig aufgebraucht wurden. Damit war für den Aussenstehenden klar, dass ein weiterer Betriebsverlust das Aktienkapital beeinträchtigen würde. Orientiert wurde auch darüber, die Situation werde als schwierig erachtet und für die Zukunft seien alle Optionen offen. Schliesslich legte die Bilanz kurzfristiges Fremdkapital von rund 189 Mio. Franken und damit einen entsprechenden Liquiditätsbedarf offen.

e) Die Beschwerdegegnerin geht davon aus, es hätten sich "nur deshalb" Aktienkäufer gefunden, weil das Publikum auf weitere Sanierungsbemühungen der Banken gehofft habe. Diese Annahme wird in der Verfügung weder begründet noch belegt. Es liegt in der Natur der Sache, dass sich die Motive der Käufer kaum verlässlich feststellen lassen. Aber jedenfalls war aufgrund der offen gelegten Informationen auch für die Öffentlichkeit klar, dass die Biber Holding AG in erheblichen Schwierigkeiten steckte und dass eine nachhaltige Verbesserung der Situation nur durch eine markante marktseitige Erholung oder durch eine Übernahme erfolgen konnte. Es musste daher auch dem aussenstehenden Betrachter als sehr fraglich erscheinen, ob die Banken zu einer weiteren Sanierung bereit sein würden, nachdem sie bereits 1994 erhebliche Mittel in die Sanierung investiert hatten. Gesamthaft musste somit dem Käufer klar sein, dass die Biber-Aktie eine riskante und spekulative Anlage darstellte.

f) Das schliesst freilich einen Informationsvorsprung nicht von vornherein aus: Wohl waren die Aussichten der Biber-Gruppe ungewiss, und konnte die weitere Entwicklung nicht als feststehend angenommen werden. Die Auffassung der Beschwerdeführerinnen, hinsichtlich eines Ereignisses, dessen Eintritt nicht feststehe, könne es keinen Informationsvorsprung geben, trifft indessen nicht zu. Stehen Ereignisse nicht fest, ist eine Risikobeurteilung erforderlich.

Diese Beurteilung stützt sich wiederum auf Informationen, deren Kenntnis unterschiedlich sein kann. Massgebend ist, ob die Kenntnisse des Publikums erheblich geringer waren als diejenigen des Verwaltungsrates bzw. der SKA und damit ungleiche Wissensvoraussetzungen für die Risikobeurteilung eines Aktienkaufs vorlagen.

g) Die Beschwerdegegnerin geht davon aus, Verwaltungsrat und Banken hätten aufgrund von Abklärungen über die Verkäuflichkeit bereits im Frühjahr 1996 gewusst, dass das Eigenkapital verloren sei, eine weitere Sanierung nicht mehr in Frage komme und eine Liquidation mit Totalverlust unausweichlich sei.

aa) Per Ende 1995 wurde bei einem Aktienkapital von 201 Mio. Franken ein Eigenkapital von 231 Mio. Franken ausgewiesen. Gemäss Bilanz lag damit kein Kapitalverlust und schon gar keine Überschuldung vor. Allerdings ist bekannt, dass die Bilanz nicht zwangsläufig ein verlässliches Bild des inneren Werts eines Unternehmens ausdrückt.

bb) Aktenkundig rechnete der Verwaltungsrat bereits ab Sommer 1995 damit, dass bei einem Verkauf ein Verlust für die Aktionäre resultieren könnte (E. 4b). Gerade auf diesem Zusammenhang beruhte das Sanierungsprojekt "Omega". Über dieses Projekt und über sein Scheitern wurde weder an der Bilanzpressekonferenz noch im Geschäftsbericht 1995 orientiert. Im Frühjahr 1996 wurde intern der mögliche Verkaufserlös tendenziell eher tiefer geschätzt als im Sommer 1995. An der Sitzung vom 14. März 1996 stellte die Arbeitsgruppe Biber fest, der aktuell eingeschlagene Weg gehe Richtung Verkauf. Der Unternehmenswert liege zwischen 150 und maximal 250 Mio. Franken, womit das Fremdkapital bestenfalls zu 50% gedeckt sei (und das Eigenkapital völlig verloren wäre). Demgemäss beschloss die Arbeitsgruppe Verkaufsverhandlungen, wobei als Verkaufspreisziel die Deckung des Fremdkapitals vorgegeben wurde (Kurzprotokoll der Arbeitsgruppe Biber vom 14. März 1996). Eine solche Vorgabe ist nur verständlich, wenn die Beteiligten davon ausgingen, dass das Eigenkapital verloren sei.

cc) Die Feststellung der Beschwerdegegnerin, die SKA habe "gewusst", dass eine zweite Sanierung nicht mehr erfolgen würde, ist zwar insofern aktenwidrig, als ein Sanierungsprojekt "Alpha" vorbereitet und bis im Juni 1996 als Alternative zu einem Verkauf verfolgt wurde. Freilich wurde es nur als Notlösung für den Fall betrachtet, dass ein Verkauf nicht zustande komme oder nur ein ungenügender Verkaufspreis zu erzielen sei. Was als "ungenügend" betrachtet wurde, kann nicht eindeutig festgestellt werden. Der Vorgabe der Arbeitsgruppe Biber, dass (nur) das Fremdkapital gedeckt sein sollte, steht ein Diskussionspapier des Bankvereins vom 11. April 1996 gegenüber, worin die Ansicht vertreten wurde,

ein Verkaufsangebot sei abzulehnen, wenn der Käufer nicht bereit sei, einen substanziellen Anteil am Eigenkapital mitzubezahlen. Die Schätzungen über die Verkaufsaussichten mochten somit auseinander gehen, und es lässt sich nicht schliessen, dass ein Totalverlust des Eigenkapitals im Frühjahr 1996 mit Sicherheit feststand. Umgekehrt kann aber entgegen der Behauptung der Beschwerdeführerinnen nicht davon ausgegangen werden, ein Verkaufsangebot sei nur unter der Voraussetzung als "genügend" erachtet worden, dass das Eigenkapital gedeckt sei. Es bestand bei realistischer Lagebeurteilung zumindest eine grosse Wahrscheinlichkeit, dass bei einem Verkauf höchstens das Fremdkapital gedeckt werden konnte. Mit einer vollen Deckung des Eigenkapitals konnte im Falle eines Verkaufs mit Sicherheit nicht gerechnet werden.

Sodann stand das Sanierungskonzept "Alpha" auch im Falle eines Scheiterns der Verkaufsverhandlungen keineswegs fest. Seine Umsetzung hätte die Zustimmung der Banken, der Generalversammlung, der Obligationäre und der übrigen Kreditgeber vorausgesetzt, was als unsicher erscheinen musste. Es wurde daher auch ein Konkurs ins Auge gefasst.

Alle diese Informationen waren dem Publikum im Detail nicht bekannt.

dd) Ein Verlust hätte realistischerweise nur vermieden werden können, wenn sich die Marktsituation markant und nachhaltig verbessert hätte. Im Januar 1996 mochte, wie die Beschwerdeführerinnen vorbringen, allenfalls noch mit einem positiven Betriebsergebnis 1996 gerechnet werden. Aber schon an der Sitzung der Arbeitsgruppe Biber vom 2. Februar 1996 wurde das wirtschaftliche Umfeld als düster beurteilt: Die Firmenleitung erwarte einen schnelleren Abschwung als bisher angenommen; die Kapazitäten hätten bedeutend stärker zugenommen als die Nachfrage; bis 1999 werde erwartet, dass die Nachfrage 25 % unter den verfügbaren Kapazitäten liege. An der Pressekonferenz vom 20. Februar 1996 wurde aber für 1996 eine deutliche Verbesserung gegenüber dem 2. Semester 1995 in Aussicht gestellt, und es erfolgten keine Angaben zu den weiteren Aussichten.

Dementsprechend sanken die Aktienkurse auch nach der Bilanzpressekonferenz vom 20. Februar nicht so, wie es den internen Verkaufspreisschätzungen entsprochen hätte. Die Arbeitsgruppe Biber stellte an ihrer Sitzung vom 14. März 1996 fest, die Presse habe eher zu gut auf die Pressekonferenz reagiert; die gewünschte Schärfe sei nicht durchgekommen. Sie war sich auch bewusst, dass der Aktienkurs nach wie vor zu hoch war und dass die Zahl der Aktionäre (vor allem Kleinaktionäre) zunahm. Trotzdem wurde beschlossen, einen koordinierten Verkauf vorzubereiten, um die Beteiligung der Hausbanken zu senken. Unter den gegebenen Umständen musste den Bankverantwortlichen klar sein, dass dieser Verkauf zu

Lasten der Kleinaktionäre gehen würde, welche die Aktien zu überhöhtem Kurs kaufen würden.

h) Gesamthaft stand in der ersten Jahreshälfte 1996 ein Totalverlust für die Aktionäre zwar nicht mit Gewissheit fest, musste aber bei realistischer Beurteilung mit grosser Wahrscheinlichkeit angenommen werden. Wohl musste auch ein sorgfältiger Anleger aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen damit rechnen, dass ein Engagement in Biber-Aktien mit einem Totalverlust enden könnte, doch waren die Grundlagen für die Risikobeurteilung im Verwaltungsrat der Biber-Gruppe, in der Arbeitsgruppe Biber und damit auch bei der SKA besser als in der Öffentlichkeit. Der Verwaltungsrat verfügte 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 realistischerweise 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.

Ebenso steht fest, und es wird von den Beschwerdeführerinnen auch eingeräumt, dass der GDA und die Kreditverantwortlichen der SKA über die Situation orientiert waren. Diese verfügten damit über nicht öffentliche Informationen, welche geeignet waren, zu einer erheblichen Änderung der Börsenkurse zu führen, und mussten sich bewusst sein, dass der Verkauf der Aktien zum Nachteil der Käufer gehen würde.

i) Demnach verletzt die Beurteilung der Beschwerdegegnerin, das Verhalten der SKA habe gegen Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG verstossen, weder Bundesrecht, noch beruht sie auf einer unrichtigen Sachverhaltsfeststellung.

7.-

a) Bei der Anwendung des Bankengesetzes hat die Eidgenössische Bankenkommission den Grundsatz der Rechtsgleichheit zu wahren. Nach Ansicht der Beschwerdeführerinnen hat sie diesen Grundsatz verletzt. Sie habe ihnen gegenüber eine im Wesentlichen gleich begründete Verfügung getroffen wie gegen den Schweizerischen Bankverein (bzw. die UBS als dessen Rechtsnachfolgerin), obwohl dieser weder zu Beginn des Handels Auflagen gemacht noch im Sommer 1996 den Verkauf eingestellt, sondern bis im Dezember 1996 sämtliche Biber-Aktien verkauft habe. Damit seien ungleiche Fälle gleich behandelt worden.

b) Der Sachverhalt ist insofern in beiden Fällen im Grundsatz gleich, als beide Banken Aktien verkauften. Die

Bankenkommission hat in ihrer Verfügung gegen die Credit Suisse Group erwogen und berücksichtigt, dass die SKA bis zum 20. Februar und wieder ab dem 17. Juni 1996 eine Verkaufssperre erlassen hatte. Das kommt freilich im Dispositiv der Verfügung nur insofern zum Ausdruck, als der Zeitraum, in welchem die Aktien verkauft wurden, und die Höhe des erzielten Erlöses in Ziff. 1 des Dispositivs ausdrücklich genannt werden.

c) Diese Formulierung des Dispositivs ist an sich korrekt. Trotzdem liegt ein erheblicher Unterschied zwischen den beiden Fällen darin, dass die SKA im Juni 1996 den Verkauf der Aktien einstellte und damit in Kauf nahm, ihre bei der Sanierung von 1994 investierten Mittel endgültig zu verlieren. Es ist festzuhalten, dass das Verhalten der SKA damit weniger stark vom Gebot der einwandfreien Geschäftsführung abwich, als wenn die Aktien bis zum Ende verkauft worden wären. Angesichts der nicht ganz alltäglichen Problemdimension und der noch fehlenden Aufsichts- und Gerichtspraxis zur Frage des Verkaufs von Sanierungsbeständen bestand ein gewisser Spielraum in der Beurteilung und Würdigung des Informationsunterschiedes. Aktenkundig erhofften die Bankverantwortlichen von der Bilanzpressekonferenz vom 20. Februar 1996, dass die Kurse sinken würden (E. 6g/dd). Es lässt sich nicht ausschliessen, dass sie in guten Treuen davon ausgehen durften, mit dieser Konferenz werde der bestehende Informationsvorsprung in hinreichendem Ausmass beseitigt. Erst die weitere Entwicklung der Börsenkurse und der Aktienverkäufe hätte diesfalls definitiv zu einer Neubeurteilung führen müssen. Ob, wie die Beschwerdegegnerin in ihrer Verfügung erwog, das Verhalten der SKA ein schwerwiegender Verstoss gegen das Gebot einwandfreier Geschäftsführung gewesen sei, kann ausdrücklich offen bleiben, nachdem diese Einstufung nicht ins Dispositiv der angefochtenen Verfügung aufgenommen worden ist.

8.-
a) Nach Auffassung der Beschwerdeführerinnen ist der angefochtene Entscheid unverhältnismässig. Die Feststellung gemäss Ziff. 1 der Verfügung habe weitreichende Konsequenzen, da die Beschwerdeführerinnen dadurch auf einer Reihe internationaler Finanzplätze in der Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt würden. Eine nachträgliche Feststellung des unzulässigen Verhaltens erübrige sich, nachdem die in Ziff. 2 der Verfügung verlangte Regelung bereits umgesetzt werde. Die damals innerhalb der SKA verantwortlichen Personen hätten die Bank in der Zwischenzeit verlassen. Zudem sei die Beschwerdeführerin 2 zwar Rechtsnachfolgerin der SKA, habe aber einen völlig anderen Charakter als diese; die Rüge, sie habe gegen das Gesetz verstossen, treffe materiell die falsche Bank.

b) Die Bankenkommission trifft nach Art. 23bis

Abs. 1 BankG die zum Vollzug des Gesetzes notwendigen Verfügungen. Erhält sie von Verletzungen des Bankgesetzes oder von sonstigen Missständen Kenntnis, so verfügt sie gemäss Art. 23ter Abs. 1 BankG die zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes und zur Beseitigung der Missstände notwendigen Massnahmen. Das Bundesgericht prüft die Rechtsfrage frei, ob ein Missstand in diesem Sinne vorliegt, wobei es der Bankenkommission einen gewissen Beurteilungsspielraum zubilligt, soweit banktechnische Fragen zur Diskussion stehen. Hinsichtlich der zu treffenden Massnahmen steht demgegenüber der Bankenkommission ein erheblicher Ermessensspielraum zu, der freilich an die allgemeinen verwaltungsrechtlichen Grundsätze und an den Zweck der Bankenaufsicht gebunden ist (BGE 121 II 147 E. 3a S. 148; 116 Ib 73 E. 1b S. 78, 193 E. 2c und d S. 196 f.; 115 Ib 55 E. 2d S. 58; 108 Ib 196 E. 1b S. 200 und E. 4a S. 205, 513 E. 5 S. 521; 105 Ib 406 E. 1c S. 408 und E. 8b S. 413).

c) Ziel der Aufsichtstätigkeit der Bankenkommission ist nicht die Bestrafung, sondern die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und die Vermeidung von Wiederholungen (Zulauf, a.a.O., S. 392). Der Bank soll nicht ein Schaden zugefügt werden, der zur Erreichung des Aufsichtszwecks nicht erforderlich ist. Das ergibt sich bereits aus dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit, entspricht aber auch dem Gesetzeszweck.

d) Die Feststellung der Eidgenössischen Bankenkommission, ein Verhalten habe dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit widersprochen, ist an sich eine blosse Missfallenskundgebung (nicht publizierte E. 1 und 3 zu BGE 111 Ib 126) und als solche grundsätzlich die mildeste Aufsichtsmassnahme (Aellen, a.a.O., S. 231 f.; Zulauf, a.a.O., S. 430). Sie erscheint dort als angebracht, wo keine weiteren Massnahmen erforderlich sind. Sie hat jedoch keine direkten Rechtswirkungen und begründet weder eine zivilrechtliche noch eine strafrechtliche Verantwortlichkeit. Vielmehr soll einfach festgestellt werden, wie die durch die Aufsichtsbehörde konkretisierte Rechtslage ist. Falls der ordnungsgemässe Zustand auch auf eine andere Weise durchgesetzt werden kann, könnte sich eine ausdrückliche Feststellung als unverhältnismässig erweisen, wenn dadurch der Bank ein Schaden entsteht, den der Zweck der Aufsicht nicht erfordert.

e) Im vorliegenden Fall hat die Beschwerdegegnerin mit der Ziff. 2 der Verfügung, die inzwischen von der Beschwerdeführerin 1 umgesetzt worden ist, dafür gesorgt, dass die Lehre aus dem Vorfall gezogen wurde und derartige Fälle in Zukunft vermieden werden sollten. Insofern ist eine ausdrückliche Rüge an sich nicht mehr unbedingt erforderlich. Die Beschwerdeführerinnen unterlassen es freilich, ihre Aussage zu belegen, sie seien durch die fragliche Feststellung

auf einer Reihe internationaler Finanzplätze beeinträchtigt. Unter diesen Umständen besteht zurzeit für das Bundesgericht unter Würdigung des der Aufsichtsbehörde zustehenden Ermessensspielraums kein Anlass, Ziff. 1 der Verfügung aufzuheben. Es bleibt jedoch den Beschwerdeführerinnen unbenommen, von der Bankenkommission zuhanden ausländischer Aufsichtsbehörden eine Feststellungsverfügung (vgl. Art. 25 VwVG) zu erwirken, dass sie die beanstandete Verhaltensweise inzwischen behoben haben.

9.-
Die Eidgenössische Bankenkommission hat in Ziff. 3 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung angeordnet, die Credit Suisse Group habe die Bankenkommission "über die Realisierung einer Lösung betreffend die Erstattung des... Erlöses" zu orientieren. Auch wenn die Beschwerdeführerinnen diese Anordnung nicht beanstanden, ist von Amtes wegen zu prüfen, ob sie rechtmässig ist.
a) Die Beschwerdegegnerin erwog, die Bereicherung der Beschwerdeführerin 1 im Umfang des Erlöses aus dem Aktienverkauf sei ein Missstand im Sinne von Art. 23ter Abs. 1 BankG, der aufsichtsrechtlich zu beseitigen sei. Nach ihrem Wortlaut verpflichtet die Anordnung in Ziff. 3 die Beschwerdeführerin 1 freilich nur zu einer Orientierung der Bankenkommission. Es wird namentlich nicht ausdrücklich angeordnet, dass der ganze Erlös zurückzuerstatten sei; gefordert wird nur eine Orientierung über eine "Lösung betreffend die Erstattung", wobei über den erforderlichen Inhalt dieser Lösung nichts ausgesagt wird. Allerdings geht die Beschwerdegegnerin in den Erwägungen davon aus, dass die Beschwerdeführerinnen den gesamten Erlös von 4,265 Mio. Franken zu erstatten haben, weil nur so ein Missstand im Sinne von Art. 23ter BankG behoben werden könne.

b) Diese Erwägungen in der Begründung sind problematisch: Wenn es wie vorliegend um ein Verhalten geht, welches im Verhältnis zu Dritten in treuwidriger Weise die Bank bevorteilt, dann mag das zwar aufsichtsrechtlich wesentlich sein, ändert aber nichts daran, dass der eigentliche Rechtsverstoss in einer Verletzung zivilrechtlicher Treuepflichten liegt. Die Aufsicht bezweckt, im Interesse der Vertrauenswürdigkeit der Banken eine Verletzung von Treuepflichten zu vermeiden. Geschädigt durch das Verhalten der Bank sind jedoch die Anleger, welche die Aktien zu einem überhöhten Preis gekauft haben. Diese können allenfalls zivilrechtlich einen Schadenersatz gegenüber der SKA bzw. ihrer Rechtsnachfolgerin geltend machen. Soweit sie damit durchdringen und in der Folge entsprechende Entschädigungen bezahlt werden, wäre der Vermögensvorteil ebenfalls beseitigt. Auch wenn allenfalls im aufsichtsrechtlichen Verfahren vorfrageweise zivilrechtliche Fragen zu beurteilen sind, haben letztlich die zuständigen Zivilgerichte über Zivilansprüche als Hauptfrage zu entscheiden (Bodmer/Kleiner/Lutz, a.a.O., N 98 zu

Art. 3; Zulauf, a.a.O., S. 373 und 392). Die betroffene Bank hat im Übrigen auch ein Recht darauf, dass über zivilrechtliche Ansprüche vor dem verfassungsmässigen Richter, d.h. dem zuständigen Zivilgericht, geklagt wird (Art. 58 aBV; Art. 30 nBV; Art. 6 EMRK).

Es ist somit sehr fraglich, ob die Bankenkommission aufsichtsrechtlich die Einziehung eines unrechtmässigen Gewinns oder die Rückzahlung eines bankenrechtlich unzulässigen Erlöses anordnen kann. Das Erstere steht freilich im vorliegenden Fall - trotz den entsprechenden Erwägungen im angefochtenen Entscheid sowie in den Rechtsschriften - nicht zur Diskussion, da gar keine Einziehungsverfügung vorliegt (E. 1d); die entsprechende Rüge der Beschwerdeführerinnen, das Bankgesetz enthalte keine rechtsgenügliche gesetzliche Grundlage für die Einziehung eines unrechtmässigen Gewinns, greift insoweit ins Leere. Heikler ist demgegenüber die Frage, ob die Bankenkommission die Beschwerdeführerinnen zur Rückzahlung des als unrechtmässig erkannten Erlöses verpflichtet hat.

c) Die Ziff. 3 des Dispositivs des angefochtenen Entscheids enthält einzig eine Orientierungspflicht. Diese betrifft zwar die "Realisierung einer Lösung betreffend die Erstattung des... Erlöses.. bzw.... ein allfälliges Scheitern". Soweit diese Anordnung aber restriktiv ausgelegt wird als blosse Verpflichtung, die Bankenkommission über die Abwicklung allfälliger zivilrechtlicher Ansprüche zu orientieren, kann sie sich auf den weit auszulegenden (BGE 121 II 147 E. 3a S. 148 f.) Art. 23bis Abs. 2 BankG stützen. Im Übrigen ist sie zu vage formuliert, als dass weitergehende Massnahmen darin hineingelesen werden dürfen. Sie kann namentlich nicht als Entscheid über eine Beschlagnahme oder über die zivilrechtlichen Verhältnisse gelten; angesichts der damit verbundenen heiklen Rechtsfragen darf sie nicht einmal als Androhung einer weitergehenden Vorkehr bei Widersetzlichkeit verstanden werden (vgl. E. 1d). Weder präjudiziert sie somit allfällige privatrechtliche Ansprüche, noch verschafft sie der Beschwerdegegnerin eine Grundlage für eventuelle nachfolgende Massnahmen. Solche hätten vielmehr vollumfänglich den gesetzlichen Rahmen zu beachten. Die Bankenkommission hat somit vorerst keine andere Vorkehr angeordnet, als dass über das Vorgehen und Ergebnis der Abwicklung allfälliger zivilrechtlicher Ansprüche zu orientieren sei.

d) Da Ziff. 3 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung demnach keine grössere Tragweite als eine reine Orientierungspflicht zukommt, verletzt diese Anordnung Bundesrecht nicht.

10.-
Im Ergebnis muss die Verwaltungsgerichtsbeschwerde

somit als erledigt abgeschrieben werden, soweit sie sich gegen die Auflage gemäss Ziff. 2 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung richtet (vorne E. 1c). Das Rechtsbegehren 1 ist insoweit gutzuheissen, als festgestellt werden muss, dass eine Verletzung des Börsengesetzes nicht vorliegt (vorne E. 2). Im Übrigen ist die Beschwerde im Sinne der vorstehenden Erwägungen, insbesondere der Erwägungen 7-9, abzuweisen, soweit darauf eingetreten werden kann. Nicht einzutreten ist namentlich auf die Rechtsbegehren 3 und 4 (vorne E. 1d und e).

Die Beschwerdeführerinnen sind damit im Ergebnis überwiegend unterlegen, weshalb ihnen unter solidarischer Haftung eine reduzierte Gerichtsgebühr aufzuerlegen ist (Art. 156 Abs. 1, 3 und 7, Art. 153 und 153a OG). Der Verfahrensausgang rechtfertigt nicht, eine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 159, insbes. Abs. 2 und 3, OG).

Demnach erkennt das Bundesgericht:

1.-
a) Die Verwaltungsgerichtsbeschwerde wird teilweise gutgeheissen, und Ziff. 1 des Dispositivs der Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 25. März 1999 wird insoweit aufgehoben, als darin festgestellt wird, die Aktienverkäufe entsprächen nicht Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG.

b) Die Verwaltungsgerichtsbeschwerde wird als erledigt abgeschrieben, soweit sie sich gegen die Auflage gemäss Ziff. 2 des Dispositivs der Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 25. März 1999 richtet.

c) Im Übrigen wird die Verwaltungsgerichtsbeschwerde im Sinne der Erwägungen abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

2.-
Die Gerichtsgebühr von Fr. 30’000.– wird den Beschwerdeführerinnen unter Solidarhaft auferlegt.

3.-
Eine Parteientschädigung wird nicht zugesprochen.

4.-
Dieses Urteil wird den Beschwerdeführerinnen und der Eidgenössischen Bankenkommission schriftlich mitgeteilt.

———————

Lausanne, 2. Februar 2000

Im Namen der II. öffentlichrechtlichen Abteilung

des SCHWEIZERISCHEN BUNDESGERICHTS

Der Präsident:

Der Gerichtsschreiber: