



---

Abteilung II  
B-2980/2007  
{T 0/4}

## **Urteil vom 26. Juli 2007**

Mitwirkung: Richter Ronald Flury (vorsitzender Richter); Richter Philippe Weissenberger; Richter Jean-Luc Baechler;  
Gerichtsschreiberin Fabia Bochsler.

1. **A.** \_\_\_\_\_,
2. **B.** \_\_\_\_\_,
3. **C.** \_\_\_\_\_,
4. **D.** \_\_\_\_\_,
5. **E.** \_\_\_\_\_,
6. **F.** \_\_\_\_\_,
7. **G.** \_\_\_\_\_,

alle vertreten durch Rechtsanwalt Thomas Herzog,

Beschwerdeführer

gegen

**Eidgenössische Bankenkommission,**

Vorinstanz

betreffend

**Internationale Amtshilfe.**

### Sachverhalt:

- A. Mit Gesuch vom 27. Juli 2006 gelangte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (nachfolgend: BaFin) an die Eidgenössische Bankenkommision (nachfolgend: Vorinstanz) und ersuchte wegen Verdachts der Marktmanipulation im Handel mit Aktien der X.\_\_\_\_\_ AG (nachfolgend X.\_\_\_\_\_ ) um die amtshilfweise Übermittlung bestimmter Informationen. Zur Begründung führte die BaFin aus, dass ein Handelsteilnehmer der Sparkasse Q.\_\_\_\_\_ einen telefonischen Auftrag über den Verkauf von 30'000 Aktien der X.\_\_\_\_\_ AG erteilt und zu verstehen gegeben habe, dass er innerhalb von 5 Minuten ein entsprechendes Gegengeschäft erwarte. Gestützt darauf bestehe der Verdacht auf abgesprochene Geschäfte mit X.\_\_\_\_\_ -Aktien und damit der möglichen Marktmanipulation nach § 10 des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Die auffällig hohen Umsatzvolumen, die gleichen oder ähnlichen Limiten und die geringen Zeitdifferenzen bei der Eingabe der Verkaufs- bzw. Kaufaufträge durch die Handelsteilnehmer würden diesen Verdacht erhärten. Konkret ersuchte die BaFin für die Zeit vom 19. August bis 29. September 2005 die Vorinstanz um Übermittlung der Identität der Auftraggeber spezifischer Transaktionen. Ferner verlangte sie Aufschluss über die Uhrzeit, die Art der Ordererteilung, die ursprünglich geordnete Stückzahl sowie die Limitierung einschliesslich allfälliger Limitänderungen dieser Transaktionen. Die vertrauliche Behandlung sowie die Zweckgebundenheit der Informationen sicherte sie zu.

Mit Schreiben vom 4. August 2006, welches aufgrund der Gruppenzugehörigkeit der Y.\_\_\_\_\_ Bank (heute Y.\_\_\_\_\_ AG, nachfolgend Y.\_\_\_\_\_ ) zur Z.\_\_\_\_\_ an Letztere gerichtet wurde, ersuchte die Vorinstanz die Y.\_\_\_\_\_ [Bank] um Auskunftserteilung. Aus den Unterlagen der Y.\_\_\_\_\_ [Bank] vom 14. August 2006 geht hervor, dass die betreffenden Transaktionen für die folgenden Kunden getätigt wurden, welche laut den Kontoinformationen an den Vermögenswerten wirtschaftlich berechtigt waren: A.\_\_\_\_\_, B.\_\_\_\_\_, C.\_\_\_\_\_, D.\_\_\_\_\_, E.\_\_\_\_\_, F.\_\_\_\_\_ und G.\_\_\_\_\_ (nachfolgend: Beschwerdeführer). A.\_\_\_\_\_ (Beschwerdeführer 1) hatte einerseits für sein eigenes Depot X.\_\_\_\_\_ -Titel gekauft sowie gestützt auf entsprechende Vollmachten ebenfalls zugunsten der Beschwerdeführer 2-7. Die Unterlagen der Y.\_\_\_\_\_ [Bank] dokumentierten Transaktionen des Beschwerdeführers 1 für sich oder für die Beschwerdeführer 2-7 in der Periode vom 28. Dezember 2004 bis 13. Juni 2006.

Mit Schreiben vom 25. September 2006 sowie vom 23. Oktober 2006 widersetzte sich der Beschwerdeführer 1, mit Schreiben vom 24. Januar 2007 die Beschwerdeführer 2-7 der Übermittlung der Kundeninformationen an die BaFin. Am 26. Februar 2007 stellte die BaFin der Vorinstanz ein Schreiben zu, woraus hervorgeht, dass der Handelsteilnehmer, welcher am 12. August 2005 einen Verkaufsauftrag über 30'000 X.\_\_\_\_\_ -Aktien

erteilen wollte, zu diesem Zeitpunkt Mitglied des Aufsichtsrates der X.\_\_\_\_\_ AG war. Mit Schreiben vom 9. März 2007 machte der Rechtsvertreter der Beschwerdeführer geltend, zwischen dem Handelsteilnehmer und dem Beschwerdeführer 1 gebe es keinen sachlichen oder gar persönlichen Zusammenhang.

Am 18. April 2007 verfügte die Vorinstanz, dass Amtshilfe geleistet und die Kundeninformationen sowie die folgenden Angaben zu den Transaktionen vom 28. Dezember 2004 bis 13. Juni 2006 übermittelt werden:

No	Datum	Zeit	Anzahl	Urspr Order	Kauf Verk	Limite /Preis	Kunde/WB
1	28.12.04	09:06	600 (468+132)	600	K	19.95	A._____
2	19.08.05	08:40	2500	2500	K	17.50	F._____
3	19.08.05	08:40	4500 (500+4000)	4500	K	17.50	B._____ & C._____
4	19.08.05	08:40	3000	3000	K	17.50	G._____
5	23.08.05	14:27	5000	5000	K	17.50	G._____
6	23.08.05	14:28	2500 (1500+1000)	2500	K	17.50	D._____
7	24.08.05	13:04	2000	2000	K	17.50	D._____
8	24.08.05	13:07	3000	3000	K	17.50	D._____
9	24.08.05	13:07	5000	5000	K	17.50	E._____
10	23.08.05	14:29	2500	2500	K	17.50	E._____
11	21.09.05	09:26	8900	8900	K	17.50	A._____
12	23.09.05	07:34	5000	5000	K	17.50	A._____
13	26.09.05	07:10	6500	6500	K	17.50	A._____
14	29.09.05	08:26	5700	5700	K	17.50	A._____
15	04.10.05	08:50	1500	1500	K	17.50	B._____ & C._____
16	04.10.05	08:50	1500	1500	K	17.50	E._____
17	06.10.05	14:26	300	300	K	17.50	D._____
18	26.10.05	07:39	700	700	V	16.45	A._____
19	16.01.06	10:21	500	500	V	16.40	A._____
20	31.01.06	14:55	450 (200+250)	450	V	16.30	A._____
21	01.02.06	09:15	163	163	V	16.45	A._____
22	01.02.06	15:14	60	437	V	16.70	A._____
23	17.02.06	10:31	327 (62+265)	327	V	16.30	A._____

24	03.03.06	08:05	64	200	V	16.30	A._____
25	03.03.06 (22.03.06)	08:05	32	200	V	16.30	A._____
26	11.04.06	09:52	1000	1000	V	15.10	A._____
27	03.05.06	13:50	550	550	V	15.05	A._____
28	11.05.06	13:50	354	354	V	15.17	A._____
29	01.06.06	09:14	200	200	V	15.50	A._____
39	13.06.06	08:34	2300	2300	K	15.50	A._____

Auftraggeber sämtlicher Transaktionen sei A.\_\_\_\_\_gewesen.

- B. Gegen diese Verfügung erhoben die Beschwerdeführer am 7. Mai 2007 Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragen, die Verfügung der Vorinstanz sei ersatzlos aufzuheben, eventualiter sei die Verfügung insoweit aufzuheben, als diese Informationen vor dem 19. August 2005 und nach dem 29. September 2005 und/oder die persönlichen Daten der Verfügungsadressaten betreffe; alles unter Kostenfolge.

Zur Begründung führen sie an, die von der Vorinstanz unterstellten Umstände hielten für einen genügenden Anfangsverdacht einer einfachen Plausibilitätsprüfung nicht stand. Die Vorinstanz verweise auf das Telefonat eines Handelsteilnehmers an die Sparkasse Q.\_\_\_\_\_ am 12. August 2005. Der betreffende Handelsteilnehmer habe jedoch erst ab 19. August 2005 und bis 29. September 2005 Aktien der X.\_\_\_\_\_ verkauft. Die Beschwerdeführer hätten ihrerseits erstmals am 28. Dezember 2004 und bis 6. Oktober 2005 sowie am 13. Juni 2006 Aktien der X.\_\_\_\_\_ gekauft. Der Handelsteilnehmer habe demnach entgegen seiner Ankündigung nie en bloc 30'000 Aktien der X.\_\_\_\_\_ am 12. August 2005 unter Ausnutzung eines entsprechenden Gegengeschäfts innert fünf Minuten verkauft. Der erstellte Sachverhalt weiche damit erheblich vom telefonisch angekündigten ab. Das Börseninformationssystem von Bloomberg bewiese sowohl für die „Gesuchsperiode“ der BaFin vom 19. August bis 29. September 2005 als auch für die „Auskunftsperiode“ der Vorinstanz vom 28. Dezember 2004 bis 13. Juni 2006 ein weit über das vorliegend in Frage stehende hinausgehendes Transaktionsvolumen in X.\_\_\_\_\_ -Aktien und einen stetig, aber leicht sinkenden Aktienkurs. Dass den Verkäufen des Handelsteilnehmers zumeist geordnete Käufe des Beschwerdeführers 1 gegenübergestanden hätten, widerspreche offensichtlich der Kausalität für die angeblich abgesprochenen Geschäfte. Die Käufe und Verkäufe der Beschwerdeführer in der fraglichen Periode wären dazu angetan, Kursmanipulationen zu vermeiden. Die Bloomberg-Grafiken bewiesen auch, dass die Beschwerdeführer zu keinem Zeitpunkt den Börsenmarkt missbraucht hätten. Der Beschwerdeführer 1 sei am 12. Juni 2006 tatsächlich in den Aufsichtsrat der X.\_\_\_\_\_ gewählt worden und auch der Handelsteilnehmer sei vom 4. April 2004 bis zum 15. August 2005 Mitglied des Aufsichtsrats gewesen. Die Beschwerdeführer würden aber jeden sachlichen, zeitlichen und persönlichen Zusammenhang zwischen den Börsentransaktionen des

Handelsteilnehmers sowie der Beschwerdeführer mit X.\_\_\_\_\_ -Aktien und den Aufsichtsratsmandaten des Handelsteilnehmers sowie des Beschwerdeführers 1 bestreiten. Somit vermöge die vom BaFin und der Vorinstanz angeführten Gründe keinen genügenden Anfangsverdacht zu begründen. Weiter würde die Vorinstanz den Verdacht der Preisabsprache gleich selbst widerlegen, indem sie der BaFin auch Informationen zu den Transaktionen vor und nach der „Gesuchsperiode“ zukommen lassen wolle.

Zudem machen die Beschwerdeführer geltend, dass das Prinzip der Verhältnismässigkeit sowohl aus sachlichen wie auch aus rechtlichen Gründen verletzt sei. Die Verfügung der Vorinstanz laufe darauf hinaus, eine offenkundige „fishing expedition“ der BaFin zu decken. Das Gesuch der BaFin leide in Bezug auf die deutsche Rechtslage ausserdem an offensichtlichen Fehlern. Die Verhältnismässigkeit müsse im Weiteren auch im Rahmen des begründeten Anfangsverdachts gewahrt sein. Weder der Anteil der Beschwerdeführer am Gesamtvolumen der Transaktionen noch das Bestandesverhältnis von maximal 2.78 % am 6. Oktober 2005 seien geeignet, den hinreichenden Anfangsverdacht einer Marktmanipulation zu begründen.

- C. Mit Vernehmlassung vom 12. Juni 2007 beantragt die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerde unter Kostenfolge.

Zur Begründung führt sie an, dass die Anforderungen an den Anfangsverdacht nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung nicht allzu hoch seien. Die BaFin habe das Verhalten des Handelsteilnehmers und der Beschwerdeführer über den Zeitraum vom 19. August bis 29. September 2005 untersucht und der geäusserte Verdacht auf abgesprochene Geschäfte sei aufgrund der geschilderten Elemente nachvollziehbar. In Bezug auf offensichtliche Mängel im Gesuch und der Rechtslage nach deutschem Recht sei zu beachten, dass die Vorinstanz grundsätzlich an die Darstellungen der BaFin im Amtshilfegesuch gebunden sei, sofern dieses nicht wegen offensichtlicher Fehler, Lücken oder Widersprüche sofort entkräftet werden könne. Die Bloomberg-Grafiken zeigten in der zweiten Monatshälfte August und September ein erkennbar höheres Transaktionsvolumen. Vergleiche man die aus der Grafik hervorgehenden Tage mit hohem Transaktionsvolumen mit den Eckdaten der Transaktionen der Beschwerdeführer während der Gesuchsperiode, werde deutlich, dass die Tage mit erhöhtem Volumen gleichzeitig Tage seien, an denen die Beschwerdeführer aktiv gehandelt hätten. Dass sowohl der Handelsteilnehmer als auch der Beschwerdeführer 1 im Aufsichtsrat der X.\_\_\_\_\_ Einsitz hatten, sei als Indiz zu werten. Die Berufung auf die unterschiedliche Gesamtsumme der in der Gesuchsperiode veräusserten und erworbenen Titel sei im Übrigen nicht geeignet, Absprachen auszuschliessen. Auch dass die Investitionen der Beschwerdeführer teilweise ein Verlustgeschäft waren, sei per se kein taugliches Argument. Die Höhe der Beteiligung von 2.78% vermöge den Anfangs-

verdacht ebenfalls nicht zu entkräften. Insgesamt seien die Vorbringen der Beschwerdeführer nicht ausreichend, um den Anfangsverdacht unmissverständlich und offensichtlich zu entkräften. Es könne mit Sicherheit gesagt werden, dass die ersuchten Informationen nicht ohne jeden Bezug zu den von der BaFin vermuteten Unregelmässigkeiten stünden.

Zum Eventualbegehren, dass die Personendaten nicht weiterzuleiten seien, sei darauf hinzuweisen, dass Sinn und Zweck der Amtshilfe gerade erfordern, dass die ersuchende Behörde im Hinblick auf die Erhärtung des Anfangsverdachts sowohl die Hintergründe von verdächtigen Transaktionen als auch die Personalien der beteiligten Personen kenne. Die zusätzlichen Informationen, welche die Vorinstanz zu übermitteln gedenke, seien aufsichtsrechtlich von Bedeutung, da sie mit den Beschwerdeführern und den verdächtigen Transaktionen zusammenhängen würden.

- D. Auf die weiteren Ausführungen der Beschwerdeführer sowie der Vorinstanz wird, soweit notwendig, in den Erwägungen eingegangen.

### **Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:**

1. Das Bundesverwaltungsgericht hat am 1. Januar 2007 seine Tätigkeit aufgenommen und ist seither zuständig für die Beurteilung von Beschwerden gegen Amtshilfeverfügungen der Vorinstanz (vgl. Art. 38 Abs. 5 des Gesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 [BEHG, SR 954.1] und Art. 31 i.V.m. Art. 33 Bst. f des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32]).

Die Beschwerdeführer als Adressaten der angefochtenen Verfügung vom 18. April 2007 sind durch diese berührt und haben ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (Art. 48 Abs. 1 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren vom 20. Dezember 1968 [VwVG, SR 172.021]). Sie sind daher zur Beschwerdeführung legitimiert. Die Eingabefrist sowie die Anforderungen an Form und Inhalt der Beschwerdeschrift sind gewahrt (vgl. Art. 38 Abs. 5 BEHG und Art. 52 Abs. 1 VwVG), der Vertreter hat sich rechtsgenügend durch schriftliche Vollmacht ausgewiesen (Art. 11 Abs. 3 VwVG), die Kostenvorschüsse wurden fristgemäss bezahlt (Art. 63 Abs. 4 VwVG) und die übrigen Sachurteilsvoraussetzungen liegen ebenfalls vor (vgl. Art. 46 ff. VwVG).

Auf die Beschwerde ist daher einzutreten.

2. Die Amtshilfe gegenüber den ausländischen Finanzmarktbehörden richtet sich nach Art. 38 BEHG, welcher seit dem 1. Februar 2006 in einer neuen Fassung in Kraft ist (vgl. AS 2006 197). Als Verfahrensbestimmung findet die geänderte Bestimmung mit ihrem Inkrafttreten sofort Anwendung, ungeachtet des Umstandes, dass der in Frage stehende Sachverhalt sich teilweise vor Inkrafttreten des neuen Rechts ereignet hat (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.266/2006 vom 8. Februar 2007, E. 2).
3. Gemäss Art. 38 BEHG darf die Eidgenössische Bankenkommission ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden nicht öffentlich zugängliche

Auskünfte und sachbezogene Unterlagen übermitteln, sofern die Informationen ausschliesslich zur Durchsetzung von Regulierungen über Börsen, Effektenhandel und Effektenhändler verwendet oder zu diesem Zweck an andere Behörden, Gerichte oder Organe weitergeleitet werden (Abs. 2 Bst. a; sog. Spezialitätsprinzip). Die ersuchenden Behörden müssen an ein Amts- und Berufsgeheimnis gebunden sein, wobei Vorschriften über die Öffentlichkeit von Verfahren und die Orientierung der Öffentlichkeit über solche vorbehalten bleiben (Abs. 2 Bst. b; sog. Vertraulichkeitsprinzip).

Wie das Bundesgericht bereits in mehreren Entscheiden feststellte, unterscheidet sich die neue Regelung von Art. 38 BEHG von der bisherigen im Wesentlichen dadurch, dass das Vertraulichkeitsprinzip nur noch abgeschwächt gilt. Zudem entfallen im Rahmen des Spezialitätsgrundsatzes das Prinzip der langen Hand sowie das Verbot der Weiterleitung an Strafverfolgungsbehörden bzw. der in diesem Zusammenhang bisher nötige Zusatzverdacht und das Erfordernis der doppelten Strafbarkeit (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.266/2006 vom 8. Februar 2007, E. 3.1 mit weiteren Hinweisen sowie Botschaft des Bundesrates vom 10. November 2004, BBl 2004 S. 6754 f. und 6764 f.). Im Übrigen gelten die bisherige Regelung und Rechtsprechung grundsätzlich fort, insbesondere soweit Informationen unter Durchbrechung des Spezialitätsgrundsatzes weitergegeben werden sollen: In diesem Fall muss die Bankenkommission im Einvernehmen mit dem Bundesamt für Justiz die Zustellung an die Strafbehörden vorgängig genehmigen; dabei hat sie die Rechtshilfenvoraussetzungen und insbesondere das Erfordernis der doppelten Strafbarkeit zu beachten (Art. 38 Abs. 6 BEHG, Urteil des Bundesgerichts 2A.266/2006, a.a.O.).

4. Die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist eine ausländische Aufsichtsbehörde, welcher die Vorinstanz im Rahmen von Art. 38 Abs. 2 BEHG Amtshilfe leisten kann (Urteil des Bundesgerichts 2A.12/2007 vom 17. April 2007, E. 3.1 mit weiteren Hinweisen). Sie sicherte zu, die übermittelten Angaben nur zur Durchsetzung von Finanzmarktregulierungen bzw. im Zusammenhang mit der in der Anfrage genannten Zweckbestimmung zu gebrauchen und andernfalls vor einer Weitergabe um die Zustimmung der Vorinstanz zu ersuchen. Der angefochtene Entscheid enthält die entsprechenden Vorbehalte in Ziffer 2 und 3 des Dispositivs. Diesbezüglich sind die Voraussetzungen für die Leistungen von Amtshilfe ohne Weiteres gegeben.
5. Die Beschwerdeführer machen geltend, dem Amtshilfeersuchen der BaFin liege kein genügender Anfangsverdacht zugrunde.
  - 5.1 Die Anforderungen an den Anfangsverdacht sind nicht allzu hoch, da im Zeitpunkt des Ersuchens bzw. der Übermittlung von Informationen noch nicht feststeht, ob diese der ersuchenden Behörde dienlich sein werden. Es genügt gemäss Bundesgericht, wenn die Informationen zur Abwicklung des ausländischen Aufsichtsverfahrens grundsätzlich geeignet erscheinen und dies im Gesuch angemessen dargetan ist (Urteil des Bundesgerichts 2A.108/2000 vom 2. Oktober 2000, E. 6b; BGE 126 II 409, in EKB-Bulletin 41/2000, S. 125; ferner EKB-Bulletin 45/2003, S. 29 f. mit weiteren Hinwei-

sen). Konkret muss die ersuchende Aufsichtsbehörde den Sachverhalt schildern, welcher den Anfangsverdacht auslöst, die gesetzlichen Grundlagen der Untersuchung nennen sowie die benötigten Informationen und Unterlagen aufführen (BGE 129 II 484 E. 4.1 mit Hinweisen; BGE 126 II 409, E. 5a; BGE 125 II 65, E. 6b; Urteil des Bundesgerichts 2A.118/1998, E. 6b; ANNETTE ALTHAUS, Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle, Diss. Bern 1997, S. 149). Es reicht, wenn in diesem Stadium erst Indizien oder abstrakte Hinweise auf eine mögliche Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften bestehen (BGE 125 II 65, E. 6b; Urteil des Bundesgerichts 2A.154/2003 vom 26. August 2003, E. 4.2.1). In einem Fall vermuteter Marktmanipulation hat das Bundesgericht festgehalten, die ersuchte Behörde müsse lediglich prüfen, ob genügend Indizien für eine mögliche Marktverzerrung sprechen. Es reiche die Feststellung, dass die ersuchten Informationen nicht ohne jeden Bezug zu den vermuteten Unregelmässigkeiten stehen (Urteil des Bundesgerichts 2A.603/2006 vom 21. Dezember 2006, E. 2, 3; Urteil des Bundesgerichts 2A.649/2006 vom 18. Januar 2007, E. 3.2; BGE 129 II 484, E. 4.1 mit Hinweisen; BGE 128 II 407, E. 5.2.1; BGE 127 II 142, E. 5a; Urteil des Bundesgerichts 2A.701/2005 vom 9. August 2006, E. 4.1 mit Hinweisen).

- 5.2 Die BaFin führte in ihrem Gesuch aus, am 12. August 2005 habe ein Handelsteilnehmer der Sparkasse Q.\_\_\_\_\_ einen telefonischen Auftrag über den Verkauf von 30'000 Aktien der X.\_\_\_\_\_ erteilt und zu verstehen gegeben, dass er innerhalb von fünf Minuten ein entsprechendes Gegengeschäft erwarte. Ein tatsächliches Geschäft sei allerdings an diesem Tag nicht zustande gekommen. Zwischen dem 19. August 2005 und dem 29. September 2005 habe derselbe Handelsteilnehmer in mehreren Transaktionen insgesamt 59'814 X.\_\_\_\_\_ -Aktien mit einem Volumen von insgesamt EUR 1'047'000.-- verkauft. Innerhalb dieses Zeitraumes seien auch grossvolumige Käufe über insgesamt 56'100 X.\_\_\_\_\_ -Aktien getätigt worden, die den vorgenannten Verkäufen zumeist gegenübergestanden seien. Aufgrund der am 12. August 2005 gegenüber der Sparkasse Q.\_\_\_\_\_ getätigten Aussage, dass ein entsprechendes Gegengeschäft erwartet werde, bestehe der Verdacht auf abgesprochene Geschäfte mit X.\_\_\_\_\_ -Aktien und damit der möglichen Marktmanipulation nach § 10 des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Die auffällig hohen Umsatzvolumen, die gleichen oder ähnlichen Limiten und die geringen Zeitdifferenzen bei der Eingabe der Aufträge durch die Handelsteilnehmer würden diesen Verdacht erhärten.

Den Ausführungen der BaFin ist zu entnehmen, welche Gründe den Anfangsverdacht ausgelöst haben, welches die gesetzliche Grundlage für ihre Untersuchung ist und weshalb sie Informationen zu den Transaktionen der Beschwerdeführer in der Zeit vom 19. August bis 29. September 2005 (Gesuchsperiode) benötigt. Der von der BaFin geäusserte Verdacht auf abgesprochene Geschäfte ist nachvollziehbar. So ist es schwer vorstellbar, dass sich der Handelsteilnehmer und die Beschwerdeführer innerhalb der Gesuchsperiode zufällig gleich mehrmals hintereinander im Verkauf

bzw. Kauf von Aktien der X.\_\_\_\_\_ gegenüberstanden. Es ist deshalb denkbar, dass zwischen den Parteien eine Absprache stattfand, welche geeignet war, den Markt zu manipulieren. Dementsprechend könnten Bestimmungen des deutschen Börsenrechts verletzt sein.

6. Die Beschwerdeführer sind der Auffassung einen allfälligen Anfangsverdacht entkräften zu können und begründen ihre Vorbringen im Einzelnen. Gestützt darauf erachten sie das Verhältnismässigkeitsprinzip als verletzt und qualifizieren das Amtshilfegesuch der BaFin als unzulässige „fishing expedition“ (reine Beweisausforschung).

Gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts ist die Vorinstanz grundsätzlich an die Darstellungen der BaFin im Amtshilfegesuch gebunden, sofern dieses nicht wegen offensichtlicher Fehler, Lücken oder Widersprüche entkräftet werden kann (BGE 129 II 484, E. 4.1; BGE 128 II 407, E. 5.2.1). Die Hürde für die Annahme solcher Mängel ist relativ hoch. So hält das Bundesgericht fest, das Amtshilfegesuch müsse einzig so abgefasst sein, dass das Vorliegen der materiellen Voraussetzungen der Amtshilfe geprüft werden könne; soweit die Behörden des ersuchenden Staates verpflichtet seien, in diesem Rahmen den massgeblichen Sachverhalt darzulegen, könne von ihnen nicht erwartet werden, dass sie dies lückenlos und völlig widerspruchsfrei tun, zumal bisher im Dunkeln gebliebene Punkte gestützt auf die ersuchten Informationen und Unterlagen erst noch geklärt werden müssten (Urteil des Bundesgerichts 2A.152/2003 vom 26. August 2003, E. 4.1 mit weiteren Hinweisen).

Anhand dieser Rechtsprechung sind nachfolgend die Einwände der Beschwerdeführer im Einzelnen zu prüfen.

- 6.1 Als erstes bringen die Beschwerdeführer vor, das Amtshilfegesuch der BaFin gehe weit über eine Untersuchung der Vorgänge vom 12. August 2005 hinaus. Dies bestätige den Eindruck des Vorliegens einer "fishing expedition".

Die Argumentation der Beschwerdeführer geht dahin, dass Gegenstand der Untersuchung ausschliesslich das am 12. August 2005 angekündigte und an diesem Tag nicht zustande gekommene Gegengeschäft bilde. Sie verkennen dabei, dass die BaFin nicht diesen einen Vorgang sondern das Verhalten des Handelsteilnehmers und der Beschwerdeführer über den Zeitraum vom 19. August bis 29. September 2005 untersucht. Dass die BaFin diesen Zeitraum überprüft, scheint nicht aus der Luft gegriffen. Denn nach den Erkenntnissen der BaFin hat ein und derselbe Handelsteilnehmer während der Gesuchsperiode mehrere Verkäufe von Aktien der X.\_\_\_\_\_ in Auftrag gegeben. Diesen Verkäufen standen zumeist Käufe derselben Gattung, mit gleicher oder ähnlichen Limiten und geringen Zeitdifferenzen bei der Auftragseingabe gegenüber. Weiter seien diese Kaufaufträge allesamt von ein und derselben Bank, nämlich der Y.\_\_\_\_\_ [Bank], erteilt und über die Bank R.\_\_\_\_\_ abgewickelt worden. Die Um-

satzvolumen seien während der Gesuchsperiode auffällig hoch gewesen. Das Zusammenspiel dieser Elemente inklusive der Telefonanruf vom 12. August 2005 begründete den Verdacht der BaFin, dass an den Transaktionen jeweils dieselbe Verkäufer- und Käuferschaft beteiligt gewesen sei, sowie dass es sich bei den fraglichen Transaktionen um abgesprochene Geschäfte handeln könnte. Mit ihrer Rüge, der Umfang der Untersuchung gehe zu weit, vermögen die Beschwerdeführer den geäusserten Verdacht der BaFin nicht zu entkräften.

- 6.2 Die Beschwerdeführer kritisieren, dass das Gesuch der BaFin mit Bezug auf die deutsche Rechtslage an offensichtlichen Fehlern leide. Fixiert auf das Verhalten des Handelsteilnehmers misslinge der Versuch, eine minimale Kausalität zu den Beschwerdeführern herzustellen. Sie reichen hiezu ein Schreiben eines deutschen Rechtsanwaltes ein, welches zu den Ausführungen der BaFin nach deutschem Recht Stellung nimmt.

Laut Rechtsprechung des Bundesgerichts haben sich die schweizerischen Behörden im Rahmen von Amtshilfeverfahren nicht auf juristische Diskussionen über die Auslegung ausländischen Rechts einzulassen (Urteil des Bundesgerichts 2A.234/2000 vom 25. April 2001, E. 2a in EBK-Bulletin 42/2000, S. 61 ff.; Urteil des Bundesgerichts 2A.425/2002 vom 18. Februar 2002, E. 2.2.4; Urteil des Bundesgerichts 2A.152/2003 vom 26. August 2003, E. 4.2.2). Die Vorinstanz wie auch das Bundesverwaltungsgericht wären hierfür aufgrund des limitierten Einblicks in die tatsächlichen und rechtlichen Aspekte von Amtshilfefällen weder qualifiziert noch in der Lage (vgl. BGE 126 II 409, in EBK-Bulletin 41/2000, S. 125 sowie EBK-Bulletin 45/2003, S. 29 f.). Die korrekte Auslegung und Anwendung der einschlägigen Bestimmungen des deutschen Aufsichtsrechts ist folglich allein die Aufgabe der BaFin. Die Stellungnahme des deutschen Rechtsanwaltes ist dementsprechend im vorliegenden Verfahren unbeachtlich.

- 6.3 Weiter führen die Beschwerdeführer aus, dass die Kurs- und Volumenentwicklung jeden Kausalzusammenhang widerlege. Die ins Recht gelegten Grafiken würden die unterstellten Preisabsprachen entkräften (Beilagen 8 a-c, pag. A01 216 – A01 218). Zudem hätten sie sowohl vor als auch nach der "Gesuchsperiode" Titel der X.\_\_\_\_\_ gekauft.

Die von Bloomberg gestellte Grafik für das Jahr 2005 zeigt je in der zweiten Monatshälfte der Monate August und September ein erkennbar höheres Transaktionsvolumen (pag. A01 257). Auch der detaillierte Auszug über die Monate August und September 2005 zeigt ab dem 20. Tag erhöhte Volumina (pag. A01 258). Vergleicht man die aus der Grafik hervorgehenden Tage mit den Eckdaten der Transaktionen der Beschwerdeführer (pag. A01 197 – A01 198) während der Gesuchsperiode, wird deutlich, dass die Tage mit erhöhtem Volumen gleichzeitig Tage sind, an denen die Beschwerdeführer aktiv gehandelt haben. Umgekehrt ergibt sich aus derselben Aufstellung (pag. A01 197 – A01 198), dass die Beschwerdeführer

zwischen dem 25. August und dem 20. September 2005 nicht aktiv waren, was sich wiederum mit der Volumenentwicklung der Bloomberg Grafik deckt (pag. A01 258). Addiert man ferner die zwischen dem 19. und 24. August 2005 von den Beschwerdeführern erworbenen Aktien, kommt man auf rund 30'000 Titel (pag. A01 197 – A01 198). An diesen Tagen wurden über die Börse S.\_\_\_\_\_ laut Bloomberg rund 38'660 Titel gehandelt (A01 259). Es ist deshalb naheliegend, dass in erster Linie die Beschwerdeführer hinter den aussergewöhnlichen Volumenausschlägen stehen, was denn auch Anlass zur Untersuchung der BaFin gab. Demgemäss erweist sich der Einwand der Beschwerdeführer als unbegründet.

Der Hinweis der Beschwerdeführer, wonach sie vor dem 19. August 2005 und nach dem 29. September 2005 mit Aktien der X.\_\_\_\_\_ gehandelt hätten, vermag allfällige Absprachen nicht auszuschliessen bzw. den Anfangsverdacht ebensowenig zu entkräften.

- 6.4 Ausserdem erklären die Beschwerdeführer, dass zwischen dem Handelsteilnehmer und dem Beschwerdeführer 1 keine sachlichen, zeitlichen oder persönlichen Zusammenhänge beständen.

Gemäss Ausführungen in der Beschwerde wurde der Beschwerdeführer 1 am 12. Juni 2006 von der Hauptversammlung der X.\_\_\_\_\_ in deren Aufsichtsrat gewählt. Dass angeblich der Handelsteilnehmer vom 4. April 2004 bis zum 15. August 2005 auch im Aufsichtsrat der X.\_\_\_\_\_ war, habe der Beschwerdeführer während der Auskunftperiode (28. Dezember 2004 bis 13. Juni 2006) nicht gewusst. Davon habe er erst später auf Nachfrage hin erfahren. Nach heutigen Mutmassungen des Beschwerdeführers 1 sei dieser möglicherweise derjenige Handelsteilnehmer, der am 12. August 2005 eine Verkaufsoorder über 30'000 Aktien der X.\_\_\_\_\_ bei der Sparkasse Q.\_\_\_\_\_ mit einem Gegengeschäft innert fünf Minuten erteilen wollte.

Die Vorinstanz übt in ihrer Eigenschaft als Amtshilfebehörde eine Art "Hilfsfunktion" bei der Sachverhaltsermittlung aus, d.h. sie liefert unter den Voraussetzungen von Art. 38 BEHG spezifische Sachverhaltselemente. Diese Elemente können mit Teilen eines Puzzles verglichen werden, das von der BaFin zu einem Ganzen zusammengefügt wird. Der BaFin obliegt die vollständige Sachverhaltsermittlung und letztlich die Beurteilung der Frage, ob im vorliegenden Fall Bestimmungen des deutschen Aufsichtsrechts verletzt worden sind.

Der Hinweis, dass es sich beim Handelsteilnehmer um den ehemaligen Aufsichtsrat handeln könnte und der Beschwerdeführer auch Einsitz – wenn auch zu einem späteren Zeitpunkt – im Aufsichtsrat der X.\_\_\_\_\_ nahm, ist somit ein weiteres Indiz für eine Absprache zwischen den Beteiligten. Die von den Beschwerdeführern dagegen erhobenen Einwände erweisen sich damit nicht als stichhaltig.

- 6.5 Laut den Beschwerdeführern hätten sie während der "Gesuchsperiode" weniger Titel erworben als der Handelsteilnehmer in derselben Zeit verkauft habe. So habe der Handelsteilnehmer während der Gesuchsperiode in mehreren Transaktionen insgesamt 59'814 Aktien der X.\_\_\_\_\_ verkauft, während die Beschwerdeführer in dieser Zeit lediglich 56'100 Titel erworben hätten.

Auch der Einwand bezüglich der Diskrepanz zwischen den vom Handelsteilnehmer verkauften und den von den Beschwerdeführern gekauften Aktien vermag den Verdacht auf abgesprochene Geschäfte nicht unmissverständlich und offensichtlich zu entkräften, denn die Berufung auf die unterschiedliche Gesamtsumme der in der Gesuchsperiode veräusserten bzw. erworbenen Titel ist nicht dazu geeignet, Absprachen auszuschliessen (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.494/2004 vom 17. November 2004, E. 4.1 und 4.3). Auch wenn die Titel in mehreren Tranchen übergangen, heisst dies nicht, dass diesen Geschäften keine Absprachen zugrunde liegen. Ausserdem spricht der Umstand, dass 3'714 Titel nicht von den Beschwerdeführern erworben wurden, ebenfalls nicht gegen das Vorliegen einer Absprache. Denn der Handelsteilnehmer bzw. Verkäufer der 59'814 Titel kann bei einem Verkauf – mit Ausnahme von Kurslimiten – nicht beeinflussen, wer die Aktien schliesslich erwirbt.

Weiter vermag der Umstand, dass die Beschwerdeführer im Monat Oktober 2005 noch 4'000 Aktien dazu kauften, den Verdacht auf abgesprochene Geschäfte nicht umzustossen. Diese Anzahl Aktien stellen im Vergleich mit den erworbenen 56'100 Titel einen geringen Anteil dar.

- 6.6 Ferner weisen die Beschwerdeführer darauf hin, dass sie aus den Transaktionen mit Titeln der X.\_\_\_\_\_ Verluste realisiert und sie maximal einen Anteil von 2,78% der ausstehenden Aktien besessen hätten.

Auch wenn die Investitionen der Beschwerdeführer teilweise zu einem Verlustgeschäft geführt haben sollten, würde dies den Verdacht auf das Vorliegen einer Absprache nicht unmissverständlich und offensichtlich ausschliessen (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.494/2004 vom 17. November 2004, E. 4.1 und 4.3). Auch in unzulässiger Absprache erworbene Titel können bei deren Veräusserung zu einem späteren Zeitpunkt Verluste ergeben. Ebenso ist denkbar, dass abgesprochenes Handeln darauf abzielt, absehbare Verluste zu minimieren. Es wird Aufgabe der BaFin sein, dieses Sachverhaltselement in ihrer Beurteilung zu berücksichtigen und ihre Schlüsse zu ziehen.

Der gleiche Schluss wie oben ist bezüglich der Höhe der Beteiligung (Anteil von 2,78%) zu ziehen. Dieser Umstand vermag den Anfangsverdacht nicht ohne Weiteres zu entkräften. Welche Auswirkungen der Erwerb von Anteilen auf den Markt hat, hängt nicht nur von der Höhe des Anteils ab,

sondern insbesondere vom konkreten Verhalten der Marktteilnehmer. So war im vorliegenden Fall das Verhalten des Handelsteilnehmers und der Beschwerdeführer vermutlich geeignet, die von der BaFin festgestellten aussergewöhnlichen Umsatzvolumen herbeizuführen.

7. Im Weiteren verlangen die Beschwerdeführer mit ihrem Eventualbegehren, die Anonymisierung der zu übermittelnden Informationen sowie die Beschränkung auf die Gesuchsperiode. Sie berufen sich dabei auf den Schutz der Privatsphäre unter Einschluss des Bankgeheimnisses.
  - 7.1 Sinn und Zweck der Amtshilfe erfordern geradezu, dass die ersuchende Behörde im Hinblick auf die Erhärtung des Anfangsverdachts sowohl die Hintergründe von verdächtigen Transaktionen als auch die Personalien der beteiligten Personen kennt (Botschaft des Bundesrates vom 10. November 2004, BBl 2004, S. 6751, Ziff. 1.1.2). Gestützt darauf ist die geforderte Anonymisierung abzulehnen.
  - 7.2 Das Bundesgericht hat im Hinblick auf den angerufenen Geheimnisschutz festgehalten, das Bankgeheimnis werde durch die Gewährung von Amtshilfe nicht seiner Substanz entleert, und es stehe der Übermittlung von Auskünften an ausländische Aufsichtsbehörden nicht entgegen, solange die gesetzlichen Voraussetzungen der Amtshilfe erfüllt sind (Urteil des Bundesgerichts 2A.50/2005 vom 16. März 2005, E. 2.4; Urteil des Bundesgerichts vom 24. Juni 2004, E. 2.4; BGE 125 II 83, E. 5.). Dies trifft vorliegend zu.
  - 7.3 Mit Bezug auf die Erweiterung der Informationsübermittlung auf die Auskunftperiode hat das Bundesgericht in ständiger Rechtsprechung die Zulässigkeit der spontanen Amtshilfe bejaht, wenn es dabei um die Übermittlung von aufsichtsrechtlich relevanten Informationen geht (BGE 125 II 65, E. 7; Urteil des Bundesgerichts 2A.170/2006 vom 8. Mai 2006, E. 2.3.1 mit Hinweisen in EBK-Bulletin 49/2006, S. 111/112). Die zusätzlichen Informationen sind aufsichtsrechtlich von Bedeutung, weil sie mit den involvierten Personen, nämlich den Beschwerdeführern, und den verdächtigen Transaktionen zusammenhängen. So können die zusätzlichen Daten Rückschlüsse auf Anlagemotive und -verhalten sowie Anlegerprofile geben und so zu einer sachgerechten Entscheidung beitragen. Es ist auch durchaus möglich, dass sich diese Daten zugunsten der Beschwerdeführer auswirken, wenn sich bei Abschluss des Verfahrens herausstellen sollte, dass keine Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften vorliegt (Urteil des Bundesgerichts 2A.50/2005 vom 16. März 2005, E. 2.3; Urteil des Bundesgerichts 2A.170/2006 vom 8. Mai 2006, E. 2.3.2). Dementsprechend ist auch dieses Eventualbegehren abzulehnen.
8. Die Beschwerde erweist sich daher als unbegründet und ist abzuweisen. Den unterliegenden Beschwerdeführern sind die Kosten des Verfahrens aufzuerlegen (vgl. Art. 63 Abs. 1 VwVG, Art. 1 ff. des Reglements vom 11. Dezember 2006 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.3]). Bei diesem Verfahrensausgang

haben die Beschwerdeführer keinen Anspruch auf Parteientschädigung (Art. 64 Abs. 1 VwVG, Art. 7 Abs. 1 VGKE).

9. Dieser Entscheid kann nicht mit Beschwerde an das Bundesgericht weitergezogen werden (Art. 83 Bst. h des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [BGG, SR 173.110]). Er ist somit endgültig.

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

1. Die Beschwerde wird abgewiesen.
2. Die Verfahrenskosten von Fr. 4'900.-- werden den Beschwerdeführern solidarisch auferlegt und mit den am 29. Mai 2007 geleisteten Kostenvorschüssen von Fr. 4'900.-- verrechnet.
3. Dieses Urteil wird eröffnet:
  - den Beschwerdeführern (eingeschrieben; Beschwerdebeilagen zurück)
  - der Vorinstanz (Ref-Nr. 210/25027) (eingeschrieben; Vorakten zurück)

Der vorsitzende Richter:

Die Gerichtsschreiberin:

Ronald Flury

Fabia Bochsler

Versand am: 2. August 2007