

Anleger-Selbsthilfe  
Postfach 1  
8042 Zürich

#### EINSCHREIBEN

Frau  
Bundespräsidentin Doris Leuthard  
Eidg. Volkswirtschaftsdepartement (EVD)  
Bundeshaus Ost  
3003 Bern

Frau  
Pascale Bruderer Wyss  
Nationalratspräsidentin  
Parlamentsgebäude  
3003 Bern

Frau  
Erika Forster-Vannini  
Ständeratspräsidentin  
Parlamentsgebäude  
3003 Bern

Zürich, 22. Juni 2010

**Aufsichtsbeschwerde gegen die FINMA  
i. S.  
Vertrieb von kapitalgeschützten Lehman-Produkten durch Credit Suisse und andere  
Banken**

#### **A. Beschwerdebegehren**

Mit vorliegender Aufsichtsbeschwerde werden folgende Beschwerdebegehren gestellt:

1. Der FINMA-Bericht mit dem Titel „Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft“ vom 2.3.2010 ist wegen Unvereinbarkeit mit Zweck und Inhalt mehrerer Finanzmarktgesetze zurückzuweisen.
2. Die Untersuchung zum Vertrieb von kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkten durch Credit Suisse und ihre Tochterbanken (z. B. Neue Aargauer Bank) ist wieder aufzunehmen.
3. Bei der Wiederaufnahme der Untersuchung ist sicherzustellen, dass die vom Gesetz geforderte Selbständigkeit und Unabhängigkeit der FINMA gewährleistet ist.
4. Bei der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ ist nicht nur zu prüfen, ob und zu welchem Zeitpunkt sie den Kunden von der Credit Suisse und ihren Tochterbanken ausgehändigt wurde, sondern ob sie die relevanten Inhalte aufweist und ob die Anforderungen erfüllt sind, die das Bundesgericht an die standardisierte Risikoaufklärung gestellt hat (vgl. BGE 133 III 97ff).

#### **B. Vorbemerkungen**

Nach dem Konkurs von Lehman Brothers am 15.9.2008 wurde schnell klar, dass in der Schweiz Tausende von Sparern und Kleinanlegern über 100% kapitalgeschützte Lehman-Brothers-Produkte verfügten, obwohl sie keinerlei Geschäftsbeziehungen mit dieser Investmentbank unterhalten hatten. Die EBK gab noch im September 2008 bekannt, sie habe bei zahlreichen Banken stichprobenweise

Abklärungen eingeleitet; nach einer ersten Auswertung der Ergebnisse werde sie prüfen, ob die Abklärungen allenfalls zu vertiefen seien (Beilage 1).

Anfang 2009 hiess es dann, die EBK bzw. die neu geschaffene FINMA habe umfassende, vertiefte Abklärungen zur Vermarktung der Lehman-Brothers-Produkte in der Schweiz vorgenommen (Beilage 2). Während die Untersuchung zu Beginn rund 130 Instituten geglückt habe, sei sie in der zweiten Phase auf diejenigen 15 bis 17 Banken beschränkt worden, die sich als besonders betroffen herausgestellt hätten. Diese Phase der Untersuchung sei noch im ersten Quartal 2009 abgeschlossen worden. Die FINMA habe beim „grössten“ Teil der 17 Banken keine Hinweise auf systematische Fehlleistungen festgestellt. Bei den verbleibenden Instituten, zu denen auch Credit Suisse gehöre, würden die Untersuchungen vertieft (Beilage 3). Über diese Untersuchung bzw. das im Frühjahr 2009 eröffnete Verfahren gegen Credit Suisse informiert der FINMA-Bericht vom 2.3.2010 (Beilage 4). Der Leser erfährt unter anderem, dass das Verfahren bereits im November 2009 eingestellt worden sei und dass die FINMA kein flächendeckendes und systematisches Fehlverhalten der Credit Suisse bei Verkäufen von 100% kapitalgeschützten strukturierten Produkten der Lehman-Brothers-Gruppe an ihre Retailkunden habe feststellen können.

Diese Schlussfolgerungen sind erstaunlich, weisen doch die Factsheets, mit denen Credit Suisse für die kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkte geworben hat, gravierende Mängel auf:

- a) Logo, Grafik und Farbgestaltung der Factsheets (d. h. das gesamte „Branding“) vermitteln den Eindruck, die beworbenen Produkte seien Credit-Suisse-Produkte
- b) In keinem einzigen Factsheet spricht Credit Suisse in der Rubrik „Risiken“ von Lehman Brothers, Emittent oder Emittentenrisiko
- c) Während die direkt daneben liegende Rubrik „Vorteile“ jeweils alle wesentlichen Vorteile eines Finanzprodukts enthält, wird also in der für den unqualifizierten Anleger bzw. Retailkunden so entscheidenden Rubrik „Risiken“ systematisch ein wesentliches Risiko unterschlagen
- d) Dafür wird pro Factsheet bis zu fünfmal mit dem Versprechen „100% Kapitalschutz“ geworben
- e) Gerade bei einem scheinbar 100% kapitalgeschützten Produkt hätte das wesentlichste und grösste Risiko – das Emittentenrisiko – unbedingt erwähnt werden müssen; stattdessen werden Risiken aufgeführt, die für die Zielgruppe eher unwesentlich sind; das bei einem mit 100% Kapitalschutz versehenen Produkt wesentlichste und grösste Risiko wird systematisch in keinem Credit-Suisse-Factsheet erwähnt, und zwar eben dort nicht, wo es auch unter Verwendung minimaler Sorgfalt hätte erwähnt werden müssen: in der Rubrik „Risiken“; dies ist ein krasser Verstoß gegen das allgemein gültige Gebot von Treu und Glauben, welches für unsere gesamte Rechtsordnung, also auch im Finanzaufsichtsrecht und sowieso im gesamten Geschäftsverkehr gilt
- f) Die Information, dass das Produkt nicht von Credit Suisse emittiert wird, findet sich erst im kleingedruckten Disclaimer
- g) Der Name „Lehman Brothers“ mag zwar in der Rubrik „Indikative Bedingungen“ vorkommen, aber vor dem 15. September 2008 war für einen Kleinanleger durchaus denkbar, dass Lehman Brothers wie Neue Aargauer Bank, Clariden Leu oder First Boston zur Credit Suisse gehört; eine Ex-Post-Betrachtung führt hier zu falschen Schlüssen; zudem kam unter „Indikative Bedingungen“ meist auch mehrmals der Name „Credit Suisse“ vor, z. B. als „Co-Structurer“
- h) Auffällig auch: Während auf der Frontseite meist gross von „Bond Investment“ die Rede ist (also einer Obligationenanlage), heisst es im kleingedruckten Disclaimer: „Das Anlageprodukt ist ein komplexes strukturiertes Derivat und mit hohen Risiken verbunden“

(Siehe exemplarisch die Credit-Suisse-Factsheets für die 1.5-jährige Opportunity Note<sup>Plus</sup> in CHF, Valorenummer 3516082, die 5-jährige Opportunity Note in CHF, Valorenummer 2520649, sowie die 4-jährige CPU<sup>Plus</sup> in CHF auf den Swiss Market Index (SMI), Valorenummer 2200980, Beilage 5)

Die obige Aufzählung ist keineswegs abschliessend. Der lauterkeitsrechtliche Aspekt der Factsheets sowie einer weiter unten erwähnten Credit-Suisse-Broschüre wird derzeit von der Schweizerischen Lauterkeitskommission auf Antrag der Anleger-Selbsthilfe untersucht. Deshalb sei auf dieses Verfahren verwiesen.

Die FINMA gibt zwar zu, dass Credit Suisse „in allen Dokumenten“ nicht sehr prominent auf das Emittentenrisiko hingewiesen habe, betont aber, dass sie dies nun tue (FINMA-Bericht vom 2.3.2010,

S. 18). Mit diesem Eingeständnis widerspricht die FINMA freilich ihrer eigenen Behauptung, die Credit Suisse habe keine systematischen Fehlleistungen begangen. Die FINMA fügt denn auch sofort hinzu, „gleichzeitig“ habe die Credit Suisse ihre Kunden standardmässig (und im Einklang mit der Praxis der FINMA und der Gerichte) mit der von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) herausgegebenen Broschüre über die besonderen Risiken im Effektenhandel informiert. Das Wort „gleichzeitig“ ist hier reichlich euphemistisch, denn nach Aussage der Credit Suisse bzw. ihres Rechtsvertreters Homburger AG wird die Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ der SBVg anlässlich der Depotöffnung verschickt (Beilage 6). Zwischen Erhalt der Broschüre und dem ersten Kauf eines strukturierten Produktes liegen somit oft mehrere Jahre.

Wie dem auch sei, auf den Inhalt der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ – relevant ist in unserem Fall übrigens die bis 2008 verwendete Version von 2001 – geht die FINMA nicht näher ein. Im Jahr 2001 verkaufte Credit Suisse notabene noch keine kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkte an Kleinanleger, d. h. es stellt sich die grundsätzliche Frage, ob die Version 2001 sich überhaupt an diese Anleger-Gruppe richtet und von dieser verstanden werden konnte. Der Inhalt der Broschüre war möglicherweise auch gar nicht Gegenstand der FINMA-Untersuchung. Deshalb wird in der Folge noch davon zu reden sein.

Für den Bankenombudsman ist ohnehin klar, dass die einmalige Zustellung der Broschüre zur Risikoaufklärung nicht genügt. Er schreibt:

*„Die Bank vertrat die Meinung, sie sei mit der Aushändigung der Informationsbroschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung, «Besondere Risiken im Effektenhandel», ihrer Informationspflicht über die generellen Risiken der Geschäftsart nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts auch gegenüber einem unerfahrenen Kunden ausreichend nachgekommen. Die Informationsbroschüre enthalte den klar verständlichen Hinweis auf das bei strukturierten Produkten bestehende Emittentenrisiko.*

*Diese Auffassung verkennt, dass es nebst der Informationspflicht über die generellen Risiken einer Geschäftsart auch im Auftragsrecht fliessende Informations-, Aufklärungs- und Warnpflichten gibt, welche auf den konkreten Einzelfall fokussieren und sich nach den Kenntnissen und dem Stand der Erfahrung des Kunden zu richten haben.“*

(Schweizerischer Bankenombudsman, Jahresbericht 2008, S. 24, Beilage 7)

Das Votum des Bankenombudsmans wird von der FINMA generell mit einer unglaublichen Nonchalance in den Wind geschlagen, so z. B. auch sein Hinweis, unter den Opfern des Lehman-Brothers-Debakels finde sich ein völlig neuer Kundentyp, den er als „Sparer im engeren Sinn“ bezeichnet. Die Marginalisierung des Ombudsmans wiegt unter anderem deswegen so schwer, weil die Beratungsgespräche dem FINMA-Bericht zufolge von der FINMA nicht oder nur sehr beschränkt untersucht wurden. Die FINMA scheint sich in erster Linie auf Informationen verlassen zu haben, die ihr von Credit Suisse geboten wurden. Hier liegt eine grosse Schwäche der FINMA-Untersuchung.

Zumindest was die Risikoaufklärung mit der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel angeht“, dürfte der Ombudsman einen mächtigen Verbündeten haben: die US-amerikanische Finra, der übrigens auch Credit Suisse angehört. Diese erinnerte ihre Mitglieder im Dezember 2009 daran, was sie bei der Vermarktung von kapitalgeschützten Produkten zu berücksichtigen haben:

*„Firms are further reminded that providing risk disclosure in a prospectus supplement (also z. B. „Rechtlicher Hinweis/Disclaimer“ am Ende des Factsheets oder separat verschickte Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“) does not cure otherwise deficient disclosure in sales material (also z. B. Auslassung von „Lehman Brothers“, „Emittent“ oder „Emittentenrisiko“ in der Rubrik „Risiken“ des Factsheets), even if such sales material is accompanied or preceded by the prospectus supplement.“*

(Finra Regulatory Notice 09-73 vom 17.12.2009, S. 5, Beilage 8)

Anders als von der FINMA behauptet, **sind der Schutz der Anlegerinnen und Anleger, das Gebot der Transparenz und die Pflicht zur zielgruppengerechten Information in den Schweizerischen Finanzmarktgesetzen bereits rechtskräftig verankert.** Der FINMA obliegt

die Aufgabe, die Aufsicht nach diesen Gesetzen auszuüben. Da sie bzw. die EBK dies teilweise unterlassen hat, reichen wir die vorliegende Aufsichtsbeschwerde ein.

## **C. Formelles**

Gemäss Art. 71 Abs. 1 VwVG kann jedermann jederzeit Tatsachen, die im öffentlichen Interesse ein Einschreiten gegen eine Behörde von Amtes wegen erfordern, der Aufsichtsbehörde anzeigen. Bei der Aufsichtsbeschwerde handelt es sich nicht um ein förmliches Rechtsmittel, sondern um einen formlosen Rechtsbehelf, dennoch sind die folgenden Beschwerde Voraussetzungen zu beachten:

### **I. Beschwerde Voraussetzungen**

#### **1. Beschwerdeobjekt**

Die Aufsichtsbeschwerde gemäss Art. 71 VwVG kann sich gegen jedes Handeln oder Unterlassen einer Bundesbehörde richten. Die vorliegende Beschwerde richtet sich gegen die FINMA-Untersuchung zum Vertrieb von 100% kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkten (vgl. Finma-Bericht vom 2.3.2010), insbesondere den Entscheid, das Verfahren gegen die Credit Suisse einzustellen, da angeblich kein flächendeckendes und systematisches Fehlverhalten vorliege. Sie richtet sich ferner gegen die Aussage der FINMA, Credit Suisse sei durch die Zustellung der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ (Version 2001) ihrer Informationspflicht nachgekommen, obwohl diese Broschüre weder die Praxis des „White Labelling“ beleuchtet noch erklärt, wie sich Emittentenrisiko und Kapitalschutz zueinander verhalten.

#### **2. Vorinstanz**

Die Aufsichtsbeschwerde richtet sich gegen Handlungen und Unterlassungen einer Behörde. Laut Art. 4 Abs. 1 FINMAG ist die „Behörde, die den Finanzmarkt beaufsichtigt, eine öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit und Sitz in Bern“. Bei der FINMA handelt es sich zweifelsohne um eine staatliche Behörde, die als Vorinstanz der Aufsichtsbeschwerde in Frage kommt.

#### **3. Beschwerdeinstanz**

Aufsichtsbeschwerden richten sich an die für die kritisierte Behörde zuständige Aufsichtsinstanz. Dies ist in der Regel die übergeordnete Verwaltungsbehörde. Laut Art. 21 Abs. 4 FINMAG untersteht die FINMA der Oberaufsicht durch die eidgenössischen Räte. Der Bundesrat genehmigt demgegenüber die strategischen Ziele der FINMA (Art. 9 Abs. 1 lit. a FINMAG), er genehmigt den Geschäftsbericht (Art. 9 Abs. 1 lit. f FINMAG), er wählt den Verwaltungsrat der FINMA (Art. 9 Abs. 3 FINMAG) und er erörtert einmal jährlich mit der FINMA die Strategie der Aufsichtstätigkeit sowie aktuelle Fragen der Finanzpolitik (Art. 21 Abs. 2 FINMAG). Die vorliegende Aufsichtsbeschwerde richtet sich daher sowohl an den Bundesrat (vertreten durch die Bundespräsidentin der Schweizerischen Eidgenossenschaft) als auch an die Vorsitzenden der eidgenössischen Räte.

#### **4. Beschwerdegründe**

Art. 71 VwVG setzt als Beschwerde Voraussetzungen Tatsachen voraus, die ein Einschreiten im öffentlichen Interesse erfordern. Solche Tatsachen können in der Verletzung von Rechtssätzen bestehen, wobei die Verletzung zumindest wiederholbar sein oder in einer Missachtung öffentlicher Interessen liegen muss. Die hier vorliegende Beschwerde hat einerseits die Verletzung von Rechtssätzen zum Inhalt, nämlich:

- a) Verstoss gegen Art. 5 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG), insbesondere unterlassener Schutz der Anlegerinnen und Anleger

- b) Verstoss gegen Art. 6 Abs. 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) durch Missachtung von Art. 11 des Börsengesetzes (BEHG)
- c) Verstoss gegen Art. 1 des Börsengesetzes (BEHG) durch unterlassene Sicherstellung der Transparenz für den Anleger
- d) Verstoss gegen Art. 21 Abs. 1 FINMAG durch mangelnde Unabhängigkeit von der Credit Suisse

Andererseits liegt die zu behandelnde Sache – der Schutz der Anlegerinnen und Anleger, die Unabhängigkeit der Finanzmarktaufsicht von den Beaufsichtigten, das Sicherstellen von Transparenz und Ausgewogenheit bei der Risikoaufklärung – im Interesse der Schweiz als internationalem Finanzplatz und im Interesse der Schweizer Bevölkerung, deren Rechtsfrieden gestört ist, wenn Spar- und Altersvorsorgeguthaben, die als 100% sicher bezeichnet wurden, plötzlich in Luft aufgehen.

## **5. Beschwerdebefugnis**

Da die Aufsichtsbehörde dazu dient, das Interesse des Staates am einwandfreien Funktionieren seiner Behörden zu schützen, ist jedermann im Sinne von Art. 71 Abs. 1 VwVG befugt, eine solche Beschwerde zu erheben. Als persönlich geschädigte Credit-Suisse-Kunden und (Gründungs-)Mitglieder der Anleger-Selbsthilfe, die rund 500 Geschädigte CS- und NAB-Kunden umfasst, erachten sich die Unterzeichner in besonderem Mass für eine Beschwerde legitimiert.

## **6. Beschwerdefrist und -schrift**

Die Aufsichtsbeschwerde ist jederzeit möglich und an keine besondere Form gebunden.

## **II. Fazit**

Die formellen Voraussetzungen der Aufsichtsbeschwerde nach Art. 71 VwVG sind erfüllt.

## **D. Materielles**

### **I. Gesetzliche Rahmenbedingungen**

Ein Ziel der Finanzmarktaufsicht besteht im Schutz der Anlegerinnen und Anleger (Art. 5 FINMAG). Die FINMA hat die Aufgabe, die Finanzmarktaufsicht nach Massgabe der Finanzmarktgesetze auszuüben (Art. 6 Abs. 1 FINMAG). Zu letzteren gehört unter anderem das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG). Das Börsengesetz verfolgt das Ziel, für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen (Art. 1 BEHG).

### **II. Die Beschwerdegründe im Einzelnen**

#### **1. Fehlende Erklärung des Verhältnisses Emittentenrisiko/Kapitalschutz bzw. Zementierung des Null-Risikos in der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ Verstoss gegen Art. 6 Abs. 1 FINMAG bzw. Art. 11 BEHG**

Die FINMA ist ihrer Aufsichtspflicht nach Art. 6 Abs. 1 FINMAG nicht nachgekommen. Insbesondere hat sie es in ihrem Bericht unterlassen Art. 11 BEHG die gebührende Beachtung zu schenken. Art. 11 BEHG besagt:

*Art. 11 Verhaltensregeln*

*1 Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden:*

a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin;

.....

2 Bei der Erfüllung dieser Pflichten sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen.

Laut FINMA-Bericht vom 2.3.2010 hat Credit Suisse diese Informationspflicht unter anderem dadurch erfüllt, dass sie ihren Kunden die Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) zukommen liess. Laut Bundesgericht kann die Risikoaufklärung im Sinne von Art. 11 BEHG unter bestimmten Voraussetzungen tatsächlich in standardisierter Form erfolgen (BGE 133 III 97ff, Beilage 9). Das Bundesgericht hat denn auch die börsengesetzliche Informationspflicht mit der Aushändigung der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ in der Vergangenheit als erfüllt betrachtet (BGE 133 III 97ff). Es hat aber gleichzeitig betont, dass bei der standardisierten Risikoaufklärung von einem unerfahrenen Kunden auszugehen sei. Umfang und Inhalt der Information habe sich nach Kunden mit einem objektiv tiefen Erfahrungs- und Kenntnisgrad zu richten (BGE 133 III 97ff).

Die SBVg geht zwar in der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ in einem eigenen Kapitel auf strukturierte Produkte ein. Sie behandelt darin den Begriff Kapitalschutz und hebt das Emittentenrisiko als besonderes Risiko hervor. Allerdings unterlässt sie es zu erklären, wie sich 100% Kapitalschutz bei Verfall und Emittentenrisiko zueinander verhalten. Dadurch fühlt sich der unerfahrene Kunde, von dem laut Bundesgericht auszugehen ist, in der Annahme bestätigt, die der Begriff „100% Kapitalschutz bei Verfall“ ohnehin nahelegt, dass dadurch sämtliche Risiken aufgehoben werden, insbesondere auch das Emittentenrisiko. Diese Vorstellung wird durch die folgende Passage gegen Ende des Kapitels zementiert:

*„Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?  
Ihr maximaler Verlust nach dem Kauf eines strukturierten Produkts mit Kapitalschutz beschränkt sich auf die Differenz zwischen Kaufpreis und Kapitalschutz.“*

(Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“, Ausgabe 2001, Seite 14, 112, Beilage 10)

In ihrem Bericht vom 2.3.2010 geht die FINMA auf den Inhalt der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ nicht näher ein. Dadurch bleiben die sachlichen Mängel der Broschüre verborgen. Der unerfahrene Kunde mit einem objektiv tiefen Erfahrungs- und Kenntnisgrad, von dem laut Bundesgericht auszugehen ist, wird in der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“ nicht adäquat über die Risiken von strukturierten Produkten mit 100% Kapitalschutz informiert. Dass das Bundesgericht grundsätzlich die standardisierte Risikoaufklärung zulässt und in der Vergangenheit die Informationspflicht mit der Aushändigung der Broschüre als erfüllt betrachtet hat, bedeutet keineswegs, dass es den Inhalt der Broschüre für immer und in jeder Hinsicht abgesegnet hätte. Indem die FINMA die Informationsmängel in der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“, Ausgabe 2001, ignoriert, verletzt sie ihre Aufsichtspflicht nach Art. 6 Abs. 1 FINMAG (Aufsicht nach den Finanzmarktgesetzen, also auch nach Art. 11 BEHG).

## **2. Fehlende Erklärung für „White Labelling“ in der Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“**

### **Verstoss gegen Art. 6 Abs. 1 FINMAG bzw. gegen die Art. 1 und 11 BEHG**

Ein gravierender Mangel der Broschüre liegt ferner darin, dass sie zwar bei strukturierten Produkten das Emittentenrisiko als besonderes Risiko hervorhebt, aber gleichzeitig darauf verzichtet, die auf Anbieterseite offenbar weit verbreitete, den Kleinkunden aber völlig unbekannt und für das Emittentenrisiko alles entscheidende Praxis des „White Labelling“ zu erklären. („White Labelling“: Logo, Grafik und Farbgestaltung der Factsheets vermitteln den Eindruck, es handle sich um ein Produkt der vertreibenden Bank; dass dem nicht so ist, geht eindeutig nur aus dem klein gedruckten Disclaimer hervor). Die Praxis des „White Labelling“ ist möglicherweise per se unvereinbar mit der vom Börsengesetz angestrebten Transparenz für den Anleger (Art. 1 BEHG). Sicher ist jedenfalls, dass

im Rahmen der Risikoaufklärung über diese Praxis informiert werde müsste, zumal dann, wenn das Emittentenrisiko als besonderes Risiko eingestuft wird. Genau das unterlässt die Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“. Das Versäumnis der FINMA, diesen Mangel zu beheben, ja ihn überhaupt als solchen zu erkennen bzw. zu benennen, ist ein neuerlicher Verstoss gegen die Aufsichtspflicht gemäss Art. 6 Abs. 1 FINMAG bzw. gegen die Art. 1 und 11 BEHG. Obschon sich die FINMA in ihrem Bericht nicht am „White Labelling“ stört, bezeichnete FINMA-Chef Raaflaub in einem Interview am Tag nach Veröffentlichung des Berichts die Praxis des „White Labellings“ als problematisch (Beilage 11).

### **3. Widersprüchliche Terminologie in den Factsheets**

#### **Verstoss gegen Art. 1 des Börsengesetzes (BEHG) durch unterlassene Sicherstellung der Transparenz für den Anleger**

Dass Credit Suisse strukturierte Produkte mit 100% Kapitalschutz einmal als „Bond Investment“ bezeichnet (im Grossgedruckten), ein andermal als „komplexe strukturierte Derivate mit hohem Risiko“ (im Kleingedruckten), kann – bei wohlwollender Betrachtung – als Beweis dafür gesehen werden, dass es sich letztlich um Zwitterprodukte handelt, also gewissermassen um eine eigene Anlageform, über deren Risiken der Effekthändler gemäss Art. 11 BEHG besonders zu informieren hätte. Bei strukturierten Produkten führt die Kombination von zwei oder mehr Finanzinstrumenten gemäss SBVg ebenfalls dazu, dass ein neues Anlageprodukt entsteht. Der weniger wohlwollende Betrachter erkennt in der uneinheitlichen Terminologie der Credit Suisse freilich ein Muster, das sich durch alle Werbemittel der Bank zieht. Im Grossgedruckten steht nicht selten das genaue Gegenteil von dem, was im Kleingedruckten zu lesen ist. So heisst es z. B. in einer Credit-Suisse-Broschüre: „Schützen Sie Ihr Portfolio vor unerwarteten Risiken: strukturierte Derivate“ (Beilage 12). Die sodann vorgestellte Opportunity Note erhält das Risikolabel „tief“. Schaut man dann in den klein gedruckten Disclaimer einer solchen Opportunity Note, heisst es plötzlich: „Das Anlageprodukt ist ein komplexes strukturiertes Derivat und mit hohen Risiken verbunden“. Je nach dem, ob gross oder klein gedruckt, ist das Risiko entweder tief oder hoch, einmal schützt die Opportunity Note vor unerwarteten Risiken, ein andermal ist sie selber mit hohen Risiken verbunden. Ob nur uneinheitliche Terminologie oder Täuschungsabsicht – feststeht, dass die vom Börsengesetz angestrebte Transparenz (Art. 1 BEHG) bei den Credit-Suisse-Factsheets in keinsten Art und Weise gegeben ist und dass dieser Mangel an Transparenz System hat. Die Finma stösst sich im Bericht vom 2.3.2010 ganz offensichtlich nicht daran, dass ein- und dieselbe Anlage einmal als verhältnismässig sichere Obligation bezeichnet wird („Bond Investment“), das zweite Mal als „komplexes strukturiertes Derivat mit hohen Risiken“. Damit ignoriert sie ein Ziel der Finanzmarktaufsicht, nämlich den Schutz der Anlegerinnen und Anleger (Art. 5 FINMAG). Indem sie es unterlässt, die von Art. 1 BEHG angestrebte Transparenz sicherzustellen, nimmt sie die Irreführung der Anlegerinnen und Anleger sogar bewusst in Kauf.

### **4. Mangelnde Unabhängigkeit der FINMA von der Credit Suisse**

#### **Verstoss gegen Art. 21 Abs. 1 FINMAG**

Der FINMA-Bericht vom 2.3.2010 weckt erhebliche Zweifel an der vom Gesetz geforderten Selbständigkeit und Unabhängigkeit der FINMA (Art. 21 Abs. 1 FINMAG). Die FINMA übernimmt fast wörtlich die Verteidigungslinie der Credit Suisse. Auch das Votum des Bankenombudsmans schlägt sie mit den gleichen Argumenten in den Wind wie die Grossbank. Bei den Entschädigungszahlungen zitiert sie sogar deren Presseabteilung: „Im Ergebnis hat die Credit Suisse heute eine vergleichsweise grosse Anzahl von Kunden im Rahmen ihres „Kulanzangebots“ ganz oder teilweise entschädigt, ohne dass die zivilrechtlichen Ansprüche im Einzelfall geprüft worden wären.“ (FINMA-Bericht vom 2.3.2010 S. 16)

Tatsache ist:

- a) Von 700 Mio. CHF hat die Credit Suisse gerade 150 Mio. zurückbezahlt, also kaum mehr als 20%
- b) Damit bleibt sie weit hinter der Berner Kantonalbank oder Bank Coop zurück, die alle Opfer zu 100% entschädigt haben
- c) Falls die Credit Suisse überhaupt Teilrückkaufsangebote unterbreitet hat, dann bewegten sie sich in der Regel zwischen 30% und 70%

- d) Von diesen 30% bis 70% sind jeweils noch die Anwaltskosten abzuziehen, denn die Credit Suisse unterbreitete viele Teilrückkaufsangebote erst, als sich die Opfer anwaltlich vertreten liessen

Der FINMA-Bericht blendet viele für die Credit Suisse unangenehme Aspekte völlig aus und liefert auf hochrelevante Fragen keinerlei Antworten, so z. B. auf die simple Frage, warum die Credit Suisse und ihre Tochterbanken (insbesondere die Neue Aargauer Bank) in der Schweiz so viel mehr kapitalgeschützte Lehman-Brothers-Produkte verkauft haben als jedes andere Institut. Über den Marktanteil allein lässt sich das nicht erklären.

Damit nicht genug. Die folgenden drei Beispiele rauben dem Anspruch der FINMA, unabhängig zu sein, jeden Kredit:

- e) Credit Suisse hat im Januar 2009 öffentlich bekannt gegeben, dass sie denjenigen zweitausend Kunden Teilrückkaufsangebote unterbreitet hat, die per 31.8.2008 weniger als CHF 500'000.- Vermögen bei der Credit Suisse besaßen und davon mehr als 50% in 100% kapitalgeschützte Lehman-Brothers-Produkte investiert hatten. Der Präsident der Schweizerischen Vereinigung für strukturierte Produkte (SVSP) und der Bankenombudsman sprechen bereits bei einer Konzentration von über 10% von einem Klumpenrisiko (Beilagen 13 & 14). Bei einer Konzentration von 50% und mehr liegen allerschwerste Beratungsfehler vor. Dass die Performance dieser Produkte auf der Entwicklung von zehn bis zwanzig Basiswerten beruht, mildert das Klumpenrisiko keineswegs, denn der Emittent ist laut Kleingedrucktem nicht verpflichtet, in die Basiswerte zu investieren (was er in der Regel auch nicht tut). Die Risikostreuung ist daher rein virtuell. Credit Suisse hat also in mindestens zweitausend Fällen schwerste Beratungsfehler begangen. Trotzdem stellt die FINMA in ihrem Bericht verharmlosend und dem tatsächlichen Sachverhalt in keiner Weise angepasst fest: „Allerdings kam es in verschiedenen Fällen zu Fehlern bei der Beratung“ (FINMA-Bericht vom 2.3.2010 S. 18). Dieser Euphemismus belegt auf eindrückliche Art und Weise den Bias zugunsten der Credit Suisse und die mangelnde Unabhängigkeit gemäss Art. 21 Abs. 1 FINMAG.
- f) Die FINMA hält in ihrem Bericht fest, die Verkäufe der strukturierten Produkte hätten fast ausschliesslich im Primärmarkt stattgefunden (FINMA-Bericht vom 2.3.2010 S. 18) und die meisten der untersuchten Vertriebssträger hätten Kommissionen nur im Sekundärmarkt verrechnet (FINMA-Bericht vom 2.3.2010 S. 19). Das Einbehalten von Rückvergütungen im Auftragsverhältnis sei grundsätzlich möglich, aber an verschiedene Voraussetzungen geknüpft. Als Grundsatz gelte: Vorbehältlich einer gültigen Verzichtserklärung zugunsten des Beauftragten stünden die Zahlungen und Vergütungen, die in einem inneren Zusammenhang zum Auftrag stehen, dem Auftraggeber zu (FINMA-Bericht vom 2.3.2010 S. 19).

Die Credit Suisse war einer jener „Vertriebsträger“, die Kommissionen auch im Primärmarkt verrechneten (siehe exemplarisch die beiliegende Wertschriftenabrechnung Emission, Beilage 15). Der folgende Abschnitt im FINMA-Bericht suggeriert jedoch, dass gerade bei der Credit Suisse dieser Aspekt nicht untersucht wurde:

*„Aufgrund erster Ergebnisse eröffnete die FINMA im Frühjahr 2009 ein Verfahren gegen die Credit Suisse. Darin wurde untersucht, wie es zur Auswahl von Gesellschaften der Lehman-Gruppe als Emittentinnen kam, wie die Geschäftsbereiche Investment Banking und Private Banking der Credit Suisse zusammenarbeiteten und wie der Anlageprozess der Credit Suisse bei sogenannten Retailkunden ausgestaltet war. Bei anderen Instituten [als Credit Suisse] wurde bei Transaktionen im Primärmarkt untersucht, ob und unter welchen Umständen den Kunden Verkaufskommissionen belastet und gleichzeitig von den Emittenten gewährte Retrozessionen vereinnahmt wurden.“*

(Seite 17 FINMA-Bericht)

Die Möglichkeit, dass die FINMA-Untersuchung bezüglich Verkaufskommissionen und Retrozessionen ausgerechnet vor Credit Suisse haltgemacht haben könnte, wird von der FINMA zwar entschieden bestritten (E-Mail-Korrespondenz mit der FINMA vom 12.4.2010 bis 6.5.2010, Beilage 16). Dennoch lehnt es die Behörde ab, die Frage zu beantworten, ob bei der



Credit Suisse die geforderten Verzichtserklärungen vorlagen. Soweit uns dieser Sachverhalt aufgrund unserer 500 Mitglieder überblickbar ist, wurden von unseren Mitgliedern keine entsprechenden Verzichtserklärungen unterzeichnet. Die Credit Suisse wird in diesem Abschnitt nicht einmal namentlich genannt, obwohl sie nicht irgendein „Institut“ oder „Vertriebsträger“ war, sondern der mit Abstand führende Anbieter von kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkten. Genau deshalb befasst sich der FINMA-Bericht ja auch ausschliesslich mit dieser Bank – zumindest namentlich. Wenn die von der FINMA geforderten Verzichtserklärungen fehlten, liegt eine systematische Fehlleistung der Aufsichtsbehörde vor. Wenn nicht, gibt es für die Behörde keinen Grund, dies zu verheimlichen. Sie bekundete ja auch sonst keine Mühe, Credit Suisse von systematischen Fehlern freizusprechen.

An diesem Beispiel zeigt sich ein weiteres Mal die fehlende Unabhängigkeit der FINMA. Statt einzugestehen, dass Credit Suisse auch im Primärmarkt Kommissionen verrechnete, zieht sie es vor zu betonen, die meisten Banken hätten es nicht getan – und dies in einem Bericht, der sonst ganz der Credit Suisse gilt. Der Schutz der Beaufsichtigten scheint der FINMA wichtiger zu sein als der im Finanzmarktaufsichtsgesetz festgeschriebene Schutz der Anlegerinnen und Anleger (Art. 5 FINMAG).

- g) Dass sich Lehman Brothers bis zuletzt einer hervorragenden Bonität erfreut hätte – wovon doch die guten Ratings zeugten – und quasi über Nacht von einem kerngesunden Unternehmen zu einem maroden Betrieb geworden sei, ist ein von Credit Suisse und ihren Tochterbanken sorgfältig kultivierter Mythos, dem eine unabhängige Aufsichtsbehörde nicht so einfach erliegen sollte.

Bereits am 31.7.2007 titelte Bloomberg „Bear, Lehman, Merrill Trade as Junk“ und wies auf das eklatante Missverhältnis zwischen traditionellem Rating und dem Rating auf Basis der Credit Default Swaps (im Fall von Lehman Brothers B1) hin (Beilage 17). Damit war Lehman Brothers eine Stufe unter dem Investment Grade. Weitere deutliche Warnsignale folgten im August und September 2007 – ein Jahr vor dem Konkurs von Lehman Brothers und ein halbes Jahr vor der Notrettung von Bear Sterns. Im August 2007 war Lehman Brothers aufgrund der Kreditkrise gezwungen, ihr Hypothekengeschäft zu schliessen (Beilage 18). Im September 2007 prophezeite die Financial Times, Lehman Brothers werde es aufgrund der hohen Exposition gegenüber „US mortgage-backed securities“ besonders hart treffen. Es wurden schon damals Zweifel geäussert an der Bewertung der sogenannten „Level 3 Assets“ mittels „unobservable inputs“, einem Vorgehen, das Warren Buffet als „mark to myth“ bezeichnet haben soll – eine Art Buchhaltung wie im Märchen. Auch die tiefere Bewertung der Schulden aus dem Verkauf von strukturierten Produkten, die als Gewinn verbucht wurde, wird in einem Artikel der Financial Times kritisch beurteilt (Beilage 19). So plötzlich, wie die FINMA glauben machen will, brach das Unheil nicht über Lehman Brothers herein. Im März 2008 kletterten die Lehman Brothers Credit Default Swaps auf 400 Basispunkte. Wie Wirtschaftsanwalt Dawood ausführt, gelten für Emittenten 10 bis 20 Basispunkte als Norm (Beilage 20). Die Summen, die Lehman Brothers für einen 5-jährigen Credit Default Swap, d. h. für Versicherung ihrer Schulden ab Frühjahr 2008 bezahlen mussten, lagen 20- bis 40-mal höher und damit ausserhalb jeglicher Norm und mussten in der Finanzwelt als höchst alarmierendes Zeichen verstanden werden. Entsprechend versicherte sich die Berner Kantonalbank im Frühjahr 2008 gegen den Ausfall von Lehman Brothers (siehe unten). Zudem nimmt die Credit Suisse für sich in Anspruch, ab Frühjahr 2008 keine kapitalgeschützten Lehman-Brothers-Produkte mehr verkauft zu haben. Dies entspricht zwar nicht den Tatsachen (Verkäufe sind bis August 2008 belegt), beweist aber zusammen mit der Aussage von Walter Berchtold (Chief Executive Officer Private Banking bei der Credit Suisse), die Credit Suisse sei ab Frühjahr 2008 aus dem Eigenhandel mit Lehman Brothers ausgestiegen, dass die alarmierenden Signale auch bei der Credit Suisse angekommen waren.

Wie gut zum Beispiel die UBS über die Probleme bei Lehman Brothers informiert gewesen sein muss, geht aus dem „Examiner’s Report“ zum Lehman-Brothers-Konkurs hervor. Gemäss diesem Bericht war die UBS eine der bevorzugten Lehman-Brothers-Partnerinnen bei den unter dem Namen „Repo 105“ bekannt gewordenen Transaktionen. Mit diesen verkürzte die Investmentbank in den Jahren 2007 und 2008 ihre Bilanz zeitweise um bis zu 50 Mia. USD, um Liquiditätsprobleme zu vertuschen. Die UBS soll mit Lehman Brothers Repo-105-

Transaktionen in Höhe von bis zu 10 Mia. USD getätigt haben (United States Bankruptcy Court, Southern District of New York, 11.3.2010, Vol. 1 S. 5f & Vol. 3 S. 880, Beilage 21).

Wegen ihres Wissens um die Repo-105-Transaktionen wird Erin Callan, vom 1.12.2007 bis zum 12.6.2008 Chief Financial Officer bei Lehman Brothers, im „Examiner’s Report“ schwer belastet (United States Bankruptcy Court, Southern District of New York, 11.3.2010, Vol. 3, S. 1013-1020, Beilage 22). Callan und andere Mitglieder des Boards waren im Mai 2008 von einem Mitarbeiter schriftlich auf die desolote finanzielle Situation aufmerksam gemacht worden. Genau diese Erin Callan wurde im Juli 2008 nach einer insgesamt dreizehnjährigen Karriere bei Lehman Brothers von Credit Suisse angeworben (Credit Suisse Press Release 15.7.2008, Beilage 23). In ihrer neuen Funktion bei Credit Suisse war sie Robert Shafir unterstellt, der nach einer siebzehnjährigen Karriere bei Lehman Brothers bereits im August 2007 zur Schweizer Bank gestossen war – zunächst als CEO der Region Americas, seit April 2008 auch als CEO Asset Management (Credit Suisse Press Release 2.4.2008, Beilage 24). Sein Bruder Mark Shafir, früher u. a. auch bei First Boston tätig, war bis zum Konkurs Co-Head Mergers & Acquisitions bei Lehman Brothers und leitete den Verkauf von Lehman Brothers an Barclays im September 2008 (Beilage 25). Mark Shafir war somit bestens über die desolote Situation bei Lehman Brothers orientiert. Die schwer belastete Callan schied bereits im Februar 2009 bei Credit Suisse wieder aus. Erin Callan’s Schwester arbeitet ebenfalls bei Credit Suisse – als Director Equity Research (Beilage 26).

Nicht zuletzt dank diesen überaus engen persönlichen, familiären und beruflichen Verflechtungen dürfte Credit Suisse über die tatsächliche Situation bei Lehman Brothers sehr gut informiert gewesen sein. Aus bankinternen Unterlagen geht zudem hervor, dass Credit Suisse Asset Management – seit April 2008 unter der Leitung des besagten Robert Shafir – im Frühjahr 2008 Positionen von Lehman Brothers abgebaut hat (Credit Suisse Gesprächsleitfaden vom 23.9.2008, S. 2, Beilage 27). Gleichzeitig verkaufte Credit Suisse Private Banking die Lehman-Brothers-Produkte fröhlich weiter mit dem Claim, sie seien ja voll kapitalgeschützt.

Allerspätestens im Juli 2008 muss Credit Suisse der ganze Ernst der Lage klar geworden sein. Die Bank erhielt gemäss einem Artikel des Wall Street Journal einen Anruf von Beamten des Federal Reserve. Diese wollten wissen, ob es zutrefte, dass Credit Suisse Lehman Brothers einen Kredit gekündigt habe. Das Vorgehen des Fed wird im Artikel als ungewöhnlich bezeichnet, „so etwas komme selten vor“. Daher spielt es auch keine Rolle, ob es sich bei der geplanten Kreditkündigung um ein Gerücht handelte oder nicht. Allein die Tatsache, dass das Fed persönlich bei der Credit Suisse zugunsten von Lehman Brothers intervenierte, muss bei den Credit-Suisse-Managern einen Alarm ausgelöst haben („Fed acted on Lehman rumour“, The Wall Street Journal, 21.8.2008, Beilage 28).

Anfang September 2008, nachdem die Verhandlungen über einen möglichen Einstieg der Korean Development Bank bei Lehman Brothers gescheitert waren und die im August gestartete hektische Kapitalsuche immer noch keinen Erfolg zeitigte, häuften sich dann die Berichte über eine weitere Rating-Abstufung bei Lehman Brothers – Standard & Poor’s hatte das Rating von Lehman Brothers Anfang Juni 2008 schon einmal herabgesetzt – oder gar eine mögliche Pleite (siehe diverse Zeitungsberichte aus dieser Zeit; Beilage 29). Ende August und Anfang September kletterten die Credit Default Swaps für Lehman Brothers gemäss Reuters zeitweilig auf 790 Basispunkte (Beilage 30).

Der Credit Suisse musste somit ab Frühjahr 2008 klar geworden sein, dass der 100% Kapitalschutz der von ihr vertriebenen Lehman-Brothers-Papiere in immer höherem Mass gefährdet war. Dass die Credit Suisse und ihre Tochterbanken ihre Kunden im Verlauf der Monate zu keinem Zeitpunkt auf das stetig zunehmende Ausfallsrisiko des Garanten für den Kapitalschutz aufmerksam machten, ist besonders verwerflich. Dies umso mehr, als die Initiative für den Kauf der Papiere von den Beratern ausging. Wer systematisch und auf eigene Initiative bestimmte Produkte zum Kauf empfiehlt, muss bei Kenntnis wesentlicher Veränderungen systematisch und auf eigene Initiative vor möglichem Schaden warnen, gerade wenn das Publikum aus Laien besteht und das Verkaufsargument die Sicherheit war.

Wie die FINMA vor diesem Hintergrund der Argumentation der Credit Suisse folgen und behaupten kann, Lehman Brothers habe bis zum Zeitpunkt der Insolvenzerklärung über eine gute Bonität verfügt, ist nicht nachvollziehbar (FINMA-Bericht vom 2.3.2010, S. 17). Es drängt sich einmal mehr der Verdacht auf, dass es der FINMA in erster Linie um den Schutz eines systemrelevanten Beaufsichtigten geht und nicht um den im Finanzmarktaufsichtsgesetz festgeschriebenen Schutz der Anlegerinnen und Anleger (Art. 5 FINMAG). Indem die FINMA unkritisch und den tatsächlichen Verhältnissen zum Trotz fast wörtlich die Argumentation der Credit Suisse übernimmt, beweist sie einen erheblichen Mangel an Unabhängigkeit (Verstoss gegen Art. 21 Abs. 1 FINMAG).

Dass auch kleinere, international viel weniger gut vernetzte Banken über das Gefahrenpotential bei Lehman Brothers durchaus im Bilde waren, zeigt das Beispiel der Berner Kantonalbank. Diese hatte ihre Kunden bereits im Frühjahr 2008 mit Credit Default Swaps gegen den Ausfall von Lehman Brothers versichert (Beilage 31). Die Behauptung, der Ausfall von Lehman Brothers sei für die internationale Finanzbranche überraschend gekommen, kann vor diesem Hintergrund nicht aufrecht erhalten bleiben. Überraschend scheint für die Finanzbranche und der sie beaufsichtigenden Behörde vielmehr der Umstand gewesen zu sein, dass Lehman Brothers nicht vom Staat gerettet oder von einer anderen Bank übernommen wurde.

### III. Fazit

Es wurde dargelegt, dass die FINMA – und vorher die EBK – zahlreichen Bestimmungen der Finanzmarktgesetze keine Nachachtung verschafft hat. Der FINMA-Bericht vom 2.3.2010 liefert darüber hinaus den Beweis, dass bei der von der FINMA durchgeführten Untersuchung Finanzmarktgesetze missachtet bzw. verletzt wurden.

Mit freundlichen Grüßen

Die Anleger-Selbsthilfe ist eine internetbasierte, kostenlose Selbsthilfeorganisation, die im Anschluss an den Kollaps von Lehman Brothers Ende September 2008 entstanden ist. Sie unterhält eine Internetplattform – [www.anleger-selbsthilfe.ch](http://www.anleger-selbsthilfe.ch) – und zählt rund 500 Mitglieder, die sich in einem geschlossenen Forum anonym austauschen können. Bei den Mitgliedern der Anleger-Selbsthilfe handelt sich durchweg um Klein-Anleger, die auf Initiative ihrer Berater bei der Credit Suisse oder ihren Tochterbanken zwischen 2006 und 2008 sogenannten 100% kapitalgeschützte Lehman-Brothers-Papiere im Fehlglauben, es handle sich um CS- oder NAB-Papiere, erworben haben. Die durchschnittlich in Lehman-Brothers-Papiere investierte Summe beläuft sich auf CHF 55'000.- Auffallend oft betroffen waren Menschen im Pensionsalter.

### Beilagen

1. E-Mail der EBK vom 30.9.2008
2. E-Mail der FINMA vom 6.1.2009
3. Brief der FINMA vom 31.3.2009 (KOM/BUC)
4. Finma-Bericht vom 2.3.2010  
<http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-d.pdf>
5. (exemplarisch) Credit Suisse Factsheets  
1.5-jährige Opportunity Note<sup>plus</sup> in CHF, Valorenummer 3516082  
5-jährige Opportunity Note in CHF, Valorenummer 2520649

- 4-jährige CPU<sup>Plus</sup> in CHF auf den Swiss Market Index, Valorenummer 2200980
6. Beschwerdeantwort der Homburger AG an die Adresse der Lauterkeitskommission vom 23.11.2009, Seite 11
  7. Jahresbericht 2008 des Bankenombudsmans  
[http://www.bankingombudsman.ch/fileadmin/download/pdf/jahresberichte/bom\\_jb\\_2008\\_de.pdf](http://www.bankingombudsman.ch/fileadmin/download/pdf/jahresberichte/bom_jb_2008_de.pdf)
  8. Finra Regulatory Notice 09-73 vom 17.12.2009  
<http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@notice/documents/notices/p120596.pdf>
  9. BGE 133 III 97ff  
<http://www.bger.ch/index/jurisdiction/jurisdiction-inherit-template/jurisdiction-recht/jurisdiction-recht-leitentscheide1954-direct.htm>
  10. SBVg-Broschüre „Besondere Risiken im Effektenhandel“, Ausgabe 2001 (in Gebrauch bis 2008), Seite 14  
[http://shop.sba.ch/113\\_d.pdf](http://shop.sba.ch/113_d.pdf)
  11. Tages-Anzeiger-Interview mit Patrick Raaflaub vom 3.3.2010  
<http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/unternehmen-und-konjunktur/Die-Kriminalisierung-der-Beratung-steht-im-Vordergrund/story/27583180>
  12. Credit Suisse Broschüre „Anlegen und Vorsorgen – Erlesene Aussichten für Ihr Vermögen“, Seite 14f  
[https://perspectives.credit-suisse.com/Media/PDF/Obligationen/anl\\_anlegen\\_vorsorgen.pdf](https://perspectives.credit-suisse.com/Media/PDF/Obligationen/anl_anlegen_vorsorgen.pdf)
  13. Roger Studer, Präsident SVSP, im Interview mit Finanz und Wirtschaft, 18.10.2008  
„Für strukturierte Produkte empfiehlt sich eine Limite von 10% des investierten Vermögens pro Schuldner.“ (Seite 4)  
[http://www.svsp-verband.ch/download/news\\_content/267\\_cdokumente\\_und\\_einstellungengeissbuehlerdesktop\\_pressebeleg\\_wirtschaft\\_18.10.2008.pdf](http://www.svsp-verband.ch/download/news_content/267_cdokumente_und_einstellungengeissbuehlerdesktop_pressebeleg_wirtschaft_18.10.2008.pdf)
  14. Bankenombudsman, Fallsammlung, „Klumpenrisiko, Limite um ein Vielfaches überschritten“  
<http://www.bankingombudsman.ch/de/fallsammlung/fall&fid=186>
  15. (exemplarisch) Credit Suisse Wertschriftenabrechnung Emission vom 20.11.2007
  16. E-Mail-Korrespondenz mit der FINMA vom 12.4.2010 bis 6.5.2010
  17. Bloomberg, „Bear, Lehman, Merrill Trade as Junk, Derivatives Show“, 31.7.2007
  18. Manager Magazin, „Lehman Brothers steigt aus“, 23.8.2007  
<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,501534,00.html>
  19. Financial Times, „Lehman poised to offer clues on credit hit“, 16.9.2007  
Financial Times, „Lehman sheds light on Wall St strategy“, 18.9.2007  
Financial Times, „Lehman sheds light on Wall Street approach“, 19.9.2007
  20. Dawood, „Wussten die Banken früher vom Zusammenbruch von Lehman Brothers?“, 8.10.2008  
<http://www.prcenter.de/Wussten-die-Banken-frueher-vom-Zusammenbruch-von-Lehman-Brothers-.30610.html>
  21. United States Bankruptcy Court, Southern District of New York, „Examiner’s Report“, 11.3.2010, Vol. 1 S. 5f & Vol. 3 S. 880  
<http://lehmanreport.jenner.com/VOLUME%201.pdf>  
<http://lehmanreport.jenner.com/VOLUME%203.pdf>
  22. United States Bankruptcy Court, Southern District of New York, „Examiner’s Report“, 11.3.2010, Vol. 3, S. 1013-1020  
<http://lehmanreport.jenner.com/VOLUME%203.pdf>
  23. Credit Suisse Press Release 15.7.2008  
[https://www.credit-suisse.com/news/en/media\\_release.jsp?ns=40840](https://www.credit-suisse.com/news/en/media_release.jsp?ns=40840)
  24. Credit Suisse Press Release 2.4.2008  
[https://www.credit-suisse.com/news/en/media\\_release.jsp?ns=40733](https://www.credit-suisse.com/news/en/media_release.jsp?ns=40733)
  25. The Wall Street Journal, „The Banker Who Helped Sell Lehman Is Leaving the Firm for Citigroup“, 18.9.2008  
<http://blogs.wsj.com/deals/2008/09/18/mark-shafir-helped-sell-lehman-now-he-is-leaving/tab/print/>
  26. CNNMoney.com, The fall of a Wall Street highflyer (Fortune Magazine), 15.3.2010  
[http://money.cnn.com/2010/03/05/news/companies/erin\\_callan\\_lehman\\_full.fortune/index.htm#full](http://money.cnn.com/2010/03/05/news/companies/erin_callan_lehman_full.fortune/index.htm#full)

27. Credit Suisse Gesprächsleitfaden vom 23.9.2008, S. 2
28. "Fed acted on Lehman rumour", The Wall Street Journal, 21.8.2008  
<http://www.efinancialnews.com/story/2008-08-21/fed-acted-on-lehman-rumour>
29. Diverse Zeitungsberichte  
[http://www.domain-b.com/finance/financial\\_services/20080603\\_ratings.html](http://www.domain-b.com/finance/financial_services/20080603_ratings.html)  
<http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Presse-Lehman-Brothers-Suedkoreas-Finanzaufsicht-warnt-vor-Risiken-bei-moeglicher-KDB-Beteiligung-370753>  
<http://www.boerse-online.de/aktie/nachrichten/ausland/:Lehman-Brothers--Angst-vor-Bankpleite/502330.html>  
<http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Standard-Poor-s-denkt-ueber-Rating-Abstufung-bei-Lehman-Brothers-nach-377290>
30. Reuters, „Lehman's CDS spreads tighten from session's high“, 11.9.2008  
<http://www.reuters.com/article/idUSN1130689520080911>
31. „Schweizer bangen um 650 Lehman-Millionen“, Artikel im Blick vom 16.9.2008  
<http://www.blick.ch/news/wirtschaft/schweizer-bangen-um-650-lehman-millionen-100532>