



EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION
COMMISSION FÉDÉRALE DES BANQUES
COMMISSIONE FEDERALE DELLE BANCHE
CUMMISSIUN FEDERALA DA LAS BANCAS

Bulletin

EBK CFB
EBK CFB
EBK CFB
EB K CFB
EB K CFB
EB K CFB

Heft / Fascicule 25

1994

Herausgeber Eidg. Bankenkommission
Editeur Commission fédérale des banques

Marktgasse 37, Postfach, 3001 Bern
Telefon 031 322 69 11
Telefax 031 322 69 26

Vertrieb Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale
Diffusion Office central fédéral des imprimés et du matériel

3000 Bern / 3000 Berne

Telefon 031 / 322 39 08
Téléphone 031 / 322 39 08

Telefax 031 / 322 39 75
Téléfax 031 / 322 39 75

Inhaltsverzeichnis

Seite

Abkürzungsverzeichnis	6
Unbewilligte Banktätigkeit; Mitwirkungspflichten im Verwaltungsverfahren; Beweiswürdigung durch die EBK	11
Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit; schwere Verletzung der vertraglichen Sorgfalts- und Treuepflicht im Bereich der Vermögensverwaltung	16
Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Zusammenhang mit der unterbliebenen Meldung von Grossrisiken, der Pflicht, der Revisionsstelle Auskunft zu erteilen, und der Nicht-Verbuchung eines grossen Verlustes	24
Datenfernverarbeitung durch ein Drittunternehmen im Ausland (Outsourcing)	31
Immobilienanlagefonds; Bedeutung der Schätzung zum Verkehrswert; Begriff des Verkehrswerts; Bedeutung der Rendite; Notwendigkeit der Berufung auf Sachverständige; Massnahmen	34

Sommaire

Page

Liste des abréviations	7
Activité bancaire sans autorisation; collaboration des parties à la procédure administrative; appréciation des preuves par la CFB	11
Garantie d'une activité irréprochable; violation grave des devoirs contractuels de diligence et de fidélité dans le cadre de l'activité de gestion patrimoniale	16
Garantie d'une activité irréprochable en relation avec l'omission de l'annonce de gros risques, l'obligation de renseigner le réviseur et la non comptabilisation d'une perte importante	24
Traitement informatique des données par une entreprise tierce à l'étranger (Outsourcing)	31
Fonds de placement immobilier; importance de l'évaluation à la valeur vénale; définition de la valeur vénale; importance du taux de capitalisation; nécessité du recours aux experts; mesures nécessaires	34

Sommario

Pagina

Elenco delle abbreviazioni	8
Attività bancaria senza autorizzazione; cooperazione delle parti alla procedura amministrativa; apprezzamento delle prove da parte della CFB	11
Garanzia di un'attività irreprensibile; violazione grave dei doveri contrattuali di diligenza e fedeltà nell'ambito della gestione patrimoniale	16
Garanzia di un'attività irreprensibile in relazione con il mancato annuncio di grandi rischi, l'obbligo di ragguagliare il revisore e il mancato allibramento di una perdita importante	24
Elaborazione informatica di dati all'estero da parte di un'impresa estranea alla banca (Outsourcing)	31
Fondo d'investimento immobiliare; importanza della stima del valore venale; definizione del valore venale; importanza del tasso di capitalizzazione; necessità del ricorso a dei periti; provvedimenti necessari	34

Abkürzungen

AFG (LFP/LFI)	Bundesgesetz vom 1. Juli 1966 über die Anlagefonds (SR 951.31)
AFV (OFP/OFI)	Verordnung vom 20. Januar 1967 über die Anlagefonds (SR 951.311)
BankG (LB/LBCR)	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (SR 952.0)
BankV (OB/OBCR)	Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen (SR 952.02)
BBi (FF/FF)	Bundesblatt
BGE (ATF/DTF)	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BZP (PCF/PC)	Bundesgesetz vom 4. Dezember 1947 über den Bundeszivilprozess (SR 273)
EBK (CFB/CFB)	Eidgenössische Bankenkommission
EBK-RS (Circ.-CEB)	Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission
OG (OJ/OG)	Bundesgesetz vom 16. Dezember 1943 über die Organisation der Bundesrechtspflege (SR 173.110)
OR (CO/CO)	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (SR 220)
SJ	Semaine judiciaire
SR (RS/RS)	Systematische Sammlung des Bundesrechts
StGB (CP/CP)	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
VPB (JAAC/GAAC)	Verwaltungspraxis der Bundesbehörden

VwVG Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Ver-
(PA/PA) waltungsverfahren (SR 172.021)

Abréviations

ATF Recueil officiel des arrêts du Tribunal fédéral suisse
(BGE/DTF)

CFB Commission fédérale des banques
(EBK/CFB)

Circ.-CFB Circulaires de la Commission fédérale des banques
(EBK-RS)

CO Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le Code civil
(OR/CO) suisse (Livre cinquième: Droit des obligations) (RS 220)

CP Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
(StGB/CP)

FF Feuille fédérale
(BBI/FF)

JAAC Jurisprudence des autorités administratives de la Con-
(VPB/ fédération
GAAC)

LB Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et
(BankG/ les caisses d'épargne (RS 952.0)
LBCR)

LFP Loi fédérale du 1er juillet 1966 sur les fonds de place-
(AFG/LFI) ment (RS 951.31)

OB Ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les
(BankV/ caisses d'épargne (RS 952.02)
OBCR)

OFP Ordonnance du 20 janvier 1967 sur les fonds de place-
(AFV/OFI) ment (RS 951.311)

OJ (OG/OG)	Loi fédérale d'organisation judiciaire du 16 décembre 1943 (RS 173.110)
PA (VwVG/PA)	Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
PCF (BZP/PC)	Loi fédérale du 4 décembre 1947 de procédure civile fédérale (RS 273)
RS (SR/RS)	Recueil systématique du droit fédéral
SJ	Semaine judiciaire

Abbreviazioni

CFB (EBK/CFB)	Commissione federale delle banche
Circ.-CFB (EBK-RS)	Circolari della Commissione federale delle banche
CO (OR/CO)	Legge federale del 30 marzo 1911 di complemento del Codice civile svizzero (Libro quinto: Diritto delle obbligazioni) (RS 220)
CP (StGB/CP)	Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (RS 311.0)
DTF (BGE/ATF)	Raccolta ufficiale delle decisioni del Tribunale federale
FF (BBI/FF)	Foglio federale
GAAC (VPB/ JAAC)	Giurisprudenza delle autorità amministrative della Confederazione
LBCR (BankG/LB)	Legge federale dell'8 novembre 1934 su le banche e le casse di risparmio (RS 952.0)

LFI (AFG/LFP)	Legge federale del 1° luglio 1966 sui fondi d'investimento (RS 951.31)
OBCR (BankV/OB)	Ordinanza del 17 maggio 1972 su le banche e le casse di risparmio (RS 952.02)
OFI (AFV/OFP)	Ordinanza del 20 gennaio 1967 sui fondi d'investimento (RS 951.311)
OG (OG/OJ)	Legge federale del 16 dicembre 1943 sulla organizzazione giudiziaria (RS 173.110)
PA (VwVG/PA)	Legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (RS 172.021)
PC (BZP/PCF)	Legge federale del 4 dicembre 1947 di procedura civile (RS 273)
RS (SR/RS)	Raccolta sistematica del diritto federale
SJ	Semaine judiciaire

Urteil der II. öffentlich-rechtlichen Abteilung des Bundesgerichts vom 2. März 1994 i. S. Kings Club c. EBK¹

Art. 3 Abs. 1 BankG, Art. 2a Bst. a und Art. 3 Abs. 1 BankV, unbewilligte Banktätigkeit; Art. 23bis Abs. 2 BankG und Art. 1 BankV i.V.m. Art. 13 Abs. 1 Bst. c VwVG, Mitwirkungspflichten im Verwaltungsverfahren; Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 BZP, Beweiswürdigung durch die EBK.

1. Selbst wenn die Gesellschaft ihre Tätigkeit einstellt, hat die EBK dafür zu sorgen, dass das Vermögen, das während der unerlaubten Banktätigkeit angesammelt worden ist, den Berechtigten zurückgegeben wird (E. 2).

2. Kommt die Gesellschaft ihrer Mitwirkungspflicht nicht nach, muss die EBK aufgrund der ihr vorliegenden Unterlagen entscheiden, wobei sie der Verweigerung der Mitwirkung bei der Beweiswürdigung Rechnung tragen darf (E. 3).

Art. 3 al. 1 LB, art. 2a let. a et art. 3 al. 1 OB, activité bancaire sans autorisation; art. 23bis al. 2 LB et art. 1 OB en rel. avec art. 13 al. 1 let. c PA, collaboration des parties à la procédure administrative; art. 19 PA en rel. avec art. 40 PCF, appréciation des preuves par la CFB.

1. Même si la société cesse son activité, la CFB doit faire en sorte que la fortune qui a été accumulée pendant l'exercice de l'activité non autorisée soit restituée aux ayants-droit (c. 2).

2. Si la société ne respecte pas son obligation de collaborer, la CFB doit prendre sa décision sur la base des documents qui sont à sa disposition. Dans le cadre de l'appréciation des preuves, elle est en droit de prendre en considération le refus de collaborer (c. 3).

Art. 3 cpv. 1 LBCR, art. 2a let. a e art. 3 cpv. 1 OBCR, attività bancaria senza autorizzazione; art. 23bis cpv. 2 LBCR e art. 1 OBCR in rel. con l'art. 13 cpv. 1 let. c PA, cooperazione delle parti alla procedura

¹ Die Regesten und die Sachverhaltszusammenfassung wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Les chapeaux et le résumé de l'état de fait ont été rédigés par la rédaction du Bulletin CFB. I riassunti sono stati redatti dalla redazione del Bollettino CFB.

administrativa; art. 19 PA in rel. con l'art. 40 PC, apprezzamento delle prove da parte della CFB.

- 1. Anche se la società ha cessato la sua attività, compete alla CFB di fare in modo che il patrimonio accumulato durante l'esercizio dell'attività non autorizzata venga restituito agli aventi diritto (c. 2).*
- 2. Se la società non presta la dovuta collaborazione, la CFB deve prendere la sua decisione sulla base della documentazione a disposizione. La CFB può prendere in considerazione il rifiuto di collaborare, nell'ambito del libero apprezzamento delle prove (c. 3).*

Sachverhalt:

Unter dem Namen Kings Club besteht gemäss Statuten vom 27. Juli 1992 ein Verein im Sinne von Art. 60 ff. ZGB mit Sitz in Basel. Er bezweckt, «seinen Mitgliedern soziale, ökologische, finanzielle und wirtschaftliche Zusammenhänge aufzuzeigen und die Mechanismen der Umverteilung der sozialen und freien Marktwirtschaft praxisnah näher zu bringen. Der Kings Club ist weltanschaulich und parteipolitisch neutral. Er ist selbstlos und ohne eigenwirtschaftliche Zwecke tätig». Gemäss den Statuten bestehen die finanziellen Mittel des Vereins aus den ordentlichen Mitgliederbeiträgen von Fr. 100.–, den Aufnahmegebühren von Fr. 1200.–, den Verwaltungsgebühren von Fr. 200.– sowie aus freiwilligen Beiträgen. Als Beitragsbestätigung erhält jedes Mitglied einen sogenannten «Letter of Kings Club». Gegen Bezahlung von Fr. 1200.– zuzüglich Fr. 200.– Verwaltungsgebühr können weitere solche «Letters» erworben werden. Gemäss der Werbebroschüre des Vereins erhalten die Vereinsmitglieder für jeden «Letter» während eines Jahres monatlich Fr. 200.–, insgesamt also Fr. 2400.–, zurück.

Nachdem das Sekretariat der EBK von den Aktivitäten des Vereins Kenntnis erhalten hatte, forderte es diesen mit Schreiben vom 3. Februar 1993 auf, genaue und ausführliche Angaben über seine Tätigkeit zu machen und namentlich eine Bilanz- und Erfolgsrechnung des letzten Geschäftsjahrs einzureichen, um abklären zu können, ob er dem Banken- bzw. dem Anlagefondsgesetz untersteht. Der Verein kam jedoch dieser und einer weiteren Aufforderung vom 4. Mai 1993 nur ungenügend nach. Mit Verfügung vom 25. August

1993 stellte die EBK fest, dass der Kings Club dem Bankengesetz unterstehe, und ordnete dessen Auflösung an.

Gegen diese Verfügung hat der Verein beim Bundesgericht Verwaltungsgerichtsbeschwerde erhoben. Mit Urteil vom 2. März 1994 hat das Bundesgericht diese Beschwerde abgewiesen.

Aus den Erwägungen:

2.– a) Nach Art. 3 Abs. 1 BankG bedürfen die Banken zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit einer Bewilligung der EBK, die nur erteilt wird, wenn die im Gesetz umschriebenen Voraussetzungen erfüllt sind. Als Banken im Sinne des BankG gelten gemäss Art. 2a BankV Unternehmungen, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und die sich insbesondere öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen, um damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen, mit denen sie keine wirtschaftliche Einheit bilden, auf irgendwelche Art zu finanzieren (lit. a). Öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfiehlt sich, wer in irgendeiner Form, insbesondere in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien, beim Publikum um Gelder wirbt oder dauernd von mehr als 20 Publikumsgläubigern Gelder entgegennimmt (Art. 3 Abs. 1 BankV).

b) Dass der Beschwerdeführer im Finanzbereich tätig war und sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfohlen hat, steht aufgrund der Akten, namentlich der vorliegenden Werbeprospekte, ausser Zweifel und wird in der Beschwerde denn auch nicht bestritten. Der Beschwerdeführer macht jedoch geltend, er habe diese Tätigkeit inzwischen eingestellt.

Ob der Beschwerdeführer seine Tätigkeit im Finanzbereich seit dem Erlass der angefochtenen Verfügung tatsächlich eingestellt hat, ist zweifelhaft. (...) Wie es sich damit verhält, kann indessen dahingestellt bleiben. Selbst wenn nämlich die Behauptung des Beschwerdeführers zuträfe, hätte die EBK zum Rechten zu sehen und namentlich dafür zu sorgen, dass das Vermögen, das während der unerlaubten Banktätigkeit angesammelt worden ist, den Berechtigten zurückgegeben wird, was nur durch eine ordnungsgemässe Liquidation gewährleistet werden kann.

c) Dass sich bis anhin noch keine Geschädigten gemeldet haben, ist entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers ohne Belang. Die EBK hat mit ihren Massnahmen nicht zu warten, bis tatsächlich ein Schaden eingetreten ist; sie soll vielmehr möglichst frühzeitig eingreifen, damit bereits die Entstehung eines Schadens verhindert werden kann.

3.– a) Schwieriger zu beantworten ist die Frage, ob der Beschwerdeführer mit den von ihm entgegengenommenen Geldern das Kredit- bzw. Finanzierungsgeschäft betreibt, d. h. ob er damit im Sinne von Art. 2a lit. a BankV auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen auf irgendwelche Art finanziert. In der angefochtenen Verfügung wird dazu aufgeführt, der Beschwerdeführer sei gestützt auf Art. 23bis Abs. 2 BankG und Art. 1 BankV aufgefordert worden, nähere Angaben über die von ihm getätigten Anlagen zu machen. Dieser Aufforderung sei er jedoch nicht nachgekommen, was im Rahmen der freien Beweiswürdigung zu berücksichtigen sei. Dass er bezüglich der eingegangenen Gelder eine blossе Treuhandfunktion übernommen habe, sei vom Beschwerdeführer nicht aufgezeigt worden. Die blockierten Konti sowie die Werbeunterlagen legten vielmehr den Schluss nahe, dass die Gelder gepoolt und zur Finanzierung von Dritten bzw. zur gemeinschaftlichen Anlage verwendet worden seien. Damit sei auch eine Finanzierungstätigkeit des Beschwerdeführers zu bejahen.

b) Der Beschwerdeführer macht demgegenüber geltend, die EBK sei nur deswegen zu dieser unrichtigen Schlussfolgerung gelangt, weil sie den Sachverhalt nicht von Amtes wegen abgeklärt habe. In Wirklichkeit sei ihm im Zusammenhang mit den entgegengenommenen Geldern eine blossе Treuhandfunktion zugekommen. Er sei daher zu Unrecht dem BankG unterstellt worden.

c) Die Behauptung, er sei bloss als Treuhänder tätig gewesen, belegt der Beschwerdeführer jedoch in keiner Weise. Insbesondere legt er auch im bundesgerichtlichen Verfahren nicht dar, welche Anlagen er auf Rechnung der Anleger getätigt hat. Der Wortlaut der «Letters» sowie die Werbeproschüren sprechen nicht für das Vorliegen von Treuhandanlagen. Im übrigen sagt der Beschwerdeführer nicht, welche Abklärungen die EBK aufgrund der Officialmaxime noch hätte treffen können und sollen. Da er selber seiner Mitwirkungspflicht, die

ihn gemäss Art. 13 Abs. 1 lit. c VwVG in Verbindung mit Art. 23bis Abs. 2 BankG und Art. 1 BankV trifft und von der ihn die Offizialmaxime nicht befreit, nicht nachgekommen ist, blieb der EBK nichts anderes übrig, als aufgrund der ihr vorliegenden Unterlagen zu entscheiden, wobei sie der Verweigerung der Mitwirkung bei der Beweiswürdigung Rechnung tragen durfte (Art. 19 VwVG in Verbindung mit Art. 40 BZP; Kölz/Häner; *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, Zürich 1993, S. 85). Dann ist aber auch die Schlussfolgerung der EBK, wonach mit den einbezahlten Geldern im Sinne von Art. 2a lit. a BankV Finanzierungen vorgenommen worden sind, nicht zu beanstanden; es liegt darin namentlich keine unrichtige Feststellung des Sachverhalts im Sinne von Art. 104 lit. b OG.

d) Allenfalls liesse sich fragen, ob der Beschwerdeführer überhaupt Aktivgeschäfte getätigt hat, besteht doch aufgrund der vorläufigen Ermittlungen der Strafuntersuchungsbehörde der Verdacht, er habe die eingesammelten Gelder in Wirklichkeit überhaupt nicht investiert (auch nicht im Sinne einer Treuhandanlage), sondern sie wie in einem Schneeballsystem umgehend zur Bezahlung der den Zeichnern der «Letters» versprochenen Monatsraten verwendet, was auch erklären würde, weshalb er über seine Anlagen keine Auskunft geben konnte. Indessen muss es genügen, dass der Beschwerdeführer dem Publikum eine Finanzierungstätigkeit zumindest vorgetäuscht hat, um es dazu zu bewegen, ihm Geld anzuvertrauen, soll der Schutz des Gesetzes gerade dann, wenn er am nötigsten wäre, nicht illusorisch werden. Die allenfalls betrügerische öffentliche Empfehlung zur Annahme fremder Gelder als solche hat zwar nicht notwendigerweise zur Folge, dass das BankG Anwendung fände. Vorliegend sind aber die Voraussetzungen von Art. 2a lit. a BankV aus den genannten Gründen erfüllt.

Art. 3 cpv. 2 let. c LBCR, garanzia di un'attività irreprensibile, violazione grave dei doveri contrattuali di diligenza e fedeltà nell'ambito della gestione patrimoniale.

1. *La banca viola in modo grave i suoi doveri contrattuali quando investe su larga scala gli averi di clienti gestiti in titoli non negoziabili di una società controllata dall'azionista (c. 4. A. a), come pure quando investe tali averi in operazioni non contemplate dal contratto di gestione e aventi quale scopo quello di permettere all'azionista della banca di disporre di liquidità necessarie (c. 4. A. b).*

2. *Il non rispetto di doveri contrattuali costituisce una violazione dell'esigenza legale della garanzia di un'attività irreprensibile quando l'agire della banca contravviene in modo crasso alla diligenza e al comportamento che si può attendere da un banchiere serio (c. 4.B).*

Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, schwere Verletzung der vertraglichen Sorgfalts- und Treuepflicht im Bereich der Vermögensverwaltung.

1. *Eine Bank verletzt in schwerwiegender Weise ihre vertraglichen Treuepflichten, wenn sie in grossem Umfang die Aktiven von Vermögensverwaltungskunden in nicht leicht handelbaren Wertschriften einer ihrem Aktionär nahestehenden Gesellschaft anlegt (E. 4. A. a) sowie wenn sie, um ihrem Aktionär die nötige Liquidität zu verschaffen, diese Guthaben in Geschäfte investiert, die im Vermögensverwaltungsvertrag nicht vorgesehen sind (E. 4. A. b).*

2. *Die Verletzung der vertraglichen Pflichten ist mit dem gesetzlichen Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit nicht vereinbar, wenn die Bank offensichtlich das Gebot des redlichen Verhaltens und der Sorgfalt, die man von einem seriösen Bankier erwarten darf, nicht einhält (E. 4 B).*

Art. 3 al. 2 let. c LB, garanzia d'una attività irriprouchable, violazione grave des devoirs contractuels de diligence et de fidélité dans le cadre de l'attività de gestione patrimoniale.

1. La banque viole d'une façon grave ses devoirs contractuels lorsqu'elle investit dans une large mesure les avoirs de clients gérés en titres non négociables d'une société proche de son actionnaire (c. 4. A. a), de même lorsqu'elle investit ces avoirs dans des opérations non prévues par le contrat de gérance dans le but de permettre à son actionnaire de disposer des liquidités qui lui sont nécessaires (c. 4. A. b).

2. Le non respect de devoirs contractuels constitue une violation de la condition légale de la garantie d'une activité irriprouchable lorsque, d'une façon manifeste, la banque contrevient à la diligence et au comportement que l'on peut exiger d'un banquier sérieux (c. 4. B).

Riassunto dei fatti:

Allo scopo di poter vendere la propria partecipazione in una banca con sede in Svizzera (la Banca Z), l'azionista W SA si è trovato nella necessità di disporre, a breve termine, di ingenti fondi liquidi. Egli doveva in effetti liberare le azioni della banca date in pegno ad un creditore. Convinto che un cambiamento in seno all'azionariato della banca sarebbe stato vantaggioso per la banca stessa, un direttore dell'istituto di credito, Y, ha costituito tre società di sede a capitale variabile ubicate in centri off-shore dei Caraibi, le quali hanno acquistato una partecipazione dell'azionista in un'industria sita in un paese a rischio, la V, e per le azioni della quale non esiste alcun mercato organizzato. Le azioni delle tre società a capitale variabile sono state distribuite nei portafogli di 173 clienti aventi conferito un mandato di gestione patrimoniale, senza richiedere un accordo specifico. Avuta conoscenza del fatto, l'ufficio di revisione è intervenuto in modo tempestivo, impartendo alla banca un termine per il ripristino dell'ordine legale. La CFB ha accertato che l'operato di Y contravviene all'esigenza della garanzia di un'attività irriprouchabile e deciso che egli non può essere incaricato dell'amministrazione o direzione di una banca per un periodo di almeno 3 anni.

Dai considerandi:

3.– La garanzia di un'attività irreprensibile esige che le persone incaricate dell'amministrazione e della gestione della banca devono, non solo possedere le competenze professionali richieste dalle mansioni svolte, ma pure comportarsi in modo corretto negli affari (Boll. CFB 22 p. 29). Un giudizio sul carattere deve basarsi sulle loro qualità professionali: integrità, rigore, diligenza nell'espletamento del lavoro e forza di carattere che trova, tra l'altro, la sua espressione nell'anteporre gli interessi dei clienti ai propri interessi (B. Müller, *La prassi seguita dalla Commissione federale delle banche*, Lugano 1988, p. 32 seg.). Per comportamento corretto si intende innanzi tutto il rispetto delle leggi, delle usanze e delle prescrizioni interne. La garanzia di un'attività irreprensibile non è più data quando il comportamento adottato «widerspricht in krasser Weise dem Verhalten, wie es von einem redlichen Bankier erwartet werden muss» (Boll. CFB 15 p. 13, Boll. CFB 18 p. 28). È però evidente che non ogni violazione di disposizioni legali ha un'incidenza sul rispetto della condizione posta dall'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR. Devono essere ritenute in primo luogo le norme, la cui violazione, direttamente o indirettamente, costituisce una messa in pericolo degli interessi dei creditori o è propria a ledere l'immagine del sistema bancario svizzero (cf. DTF 111 Ib 126; A. Hirsch, *Les objectifs de la loi sur les banques*, in: 50 anni di sorveglianza federale delle banche, Zurigo 1985, p. 269 seg.). È ammesso che la violazione di doveri contrattuali può avere delle conseguenze ai sensi dell'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR, perlomeno quando la violazione è particolarmente grave e manifestamente contraria alla buona fede (cf. JAAC 1977 p. 121; A. Bizzozero, *Le contrat de gérance de fortune*, Friburgo 1992, p. 203; Bodmer/Kleiner/Lutz, *Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz*, Zurigo 1993, n. 36a ad art. 3-3ter LBCR).

I provvedimenti della CFB presi in applicazione dell'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR non hanno per scopo quello di punire l'organo destinatario della misura, ma di assicurare che la banca continui in futuro ad adempiere la condizione legale della garanzia di un'attività irreprensibile. Si tratta in altri termini di un provvedimento preventivo (B. Müller, *op. cit.*, p. 36).

4.– Y ha collocato nei portafogli dei clienti, aventi conferito un mandato generale di amministrazione, le azioni delle tre società a capi-

tale variabile, principalmente allo scopo di fornire alla W SA le liquidità di cui necessitava. Onde decidere se vi è stata violazione della condizione della garanzia di un'attività irreprensibile, occorre esaminare dapprima se vi è stata una violazione di doveri contrattuali e poi se essa è rilevante da un punto di vista dell'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR. A tale scopo, va ricordato che l'autorità amministrativa è competente per decidere a titolo pregiudiziale una questione di diritto civile (A. Grisel, *Traité de droit administratif*, Neuchâtel 1984, p. 188).

A) I clienti, nei portafogli dei quali Y ha collocato senza preventivo consenso i titoli delle tre società a capitale variabile, avevano conferito alla banca un mandato di gestione patrimoniale. Essendo tale contratto, direttamente o indirettamente, retto degli articoli sul mandato (DTF 115 II 62), la banca era tenuta ad agire con diligenza e fedeltà ai sensi dell'art. 398 CO.

a) Il dovere di diligenza impone all'amministratore di eseguire il mandato con la cura e l'attenzione dettate dalle circostanze. Siccome il gestore patrimoniale è un professionista ed è remunerato per il servizio reso, egli deve dare prova di un alto grado di diligenza (A. Bizzozero, *op. cit.*, p. 132). Per determinare quale comportamento deve essere concretamente preteso dall'amministratore, bisogna in particolare riferirsi alle «Direttive dell'Associazione svizzera dei banchieri concernenti il mandato d'amministrazione» (di seguito Direttive), le quali enunciano i principi generali riconosciuti in materia di amministrazione patrimoniale (DTF 117 II 566, 115 II 62). In quanto regole comunemente adottate, i principi contenuti nelle Direttive servono a completare e ad interpretare il contratto (A. Bizzozero, *op. cit.*, p. 62), ossia ad «apprécier la mesure de la diligence que le mandant est en droit d'attendre de la banque» (SJ 1988 p. 340). Da parte sua, la CFB considera il rispetto delle regole essenziali contenute nelle Direttive come un «standard» minimo al quale tutte le banche devono conformarsi (Circ.-CFB 78/3 Rapporto di revisione: forma e contenuto del 26.9.1978, n. 3.9 let. c; A. Bizzozero, *op. cit.*, p. 61 seg. e p. 137).

Fra i principi generali che reggono l'attività di amministrazione patrimoniale, bisogna citare l'obbligo di investire gli averi del cliente in valori facilmente negoziabili (U. Bertschinger; *Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen*, Zurigo 1991, p. 170; A. Bizzozero, *op. cit.*, p. 139 seg.). L'art. 17 delle Diret-

tive riporta questo principio, aggiungendo che «il criterio della negoziabilità non è tanto la quotazione in borsa quanto piuttosto l'esistenza di un mercato regolare». Per «mercato regolare» bisogna intendere un mercato organizzato presso il quale è possibile vendere ed acquistare un dato valore (cf. art. 2 cpv. 1 OFI che parla di «mercato organizzato i cui costi sono regolarmente pubblicati»).

Il contratto di amministrazione allestito dalla Banca Z, riservando alla banca la possibilità «di acquistare e alienare valori mobiliari in borsa o fuori borsa», non garantisce il diritto di agire anche all'infuori di mercati regolamentati. Il termine «fuori borsa» deve infatti essere interpretato alla luce del principio generale anzi esposto (A. Bizzozero, op. cit., p. 61) e quindi unicamente nel senso che l'investimento può essere operato, sì all'infuori di una borsa, ma pur sempre su di un mercato organizzato.

Nel caso in esame, le azioni delle tre società sono state distribuite unicamente nei portafogli dei clienti della Banca Z. Anche se la determinazione del valore delle azioni, la loro emissione come pure la loro ripresa sono affidati alla fiduciaria F SA (in considerazione delle sue possibilità finanziarie essa non può essere considerata quale «marketmaker», come erroneamente preteso da Y), bisogna ammettere che i titoli in questione non sono quotati in nessun mercato organizzato. Ne discende che, di per sé, i titoli delle tre società a capitale variabile non sono dei valori facilmente negoziabili ai sensi dell'art. 17 delle Direttive. Va poi aggiunto che la negoziabilità delle azioni delle società a capitale variabile potrebbe risultare ancora più remota se si dovesse negare loro la personalità giuridica (DTF 106 lb 145). Siccome gli attivi delle tre società sono composti in modo preponderante dalla partecipazione in V, per la quale pure non sussiste una quotazione di mercato, non è necessario esaminare se l'assenza di negoziabilità delle azioni delle tre società possa essere sanata dalla negoziabilità dei portafogli delle stesse.

Il fatto che la banca in 10 giorni sia riuscita, come richiesto dall'ufficio di revisione, a disinvestire più del 50% dei fondi dei clienti investiti nelle azioni in questione non costituisce una prova della negoziabilità del titolo. Infatti, le azioni dei clienti non sono state vendute su di un mercato ma restituite alla fiduciaria F SA, la quale

ne ha rimborsato il valore soprattutto vendendo gli unici attivi sociali effettivamente negoziabili.

Sul visto delle considerazioni sopra esposte, occorre ammettere che la banca non era abilitata, sulla base del mandato generale concluso con i clienti, ad investire i fondi dei clienti gestiti nell'acquisizione delle azioni delle tre società a capitale variabile. Tale operazione avrebbe necessitato il conferimento di un apposito mandato. Vi è dunque stata una violazione su larga scala del principio generale di negoziabilità. La banca non ha perciò agito con la dovuta diligenza.

b) Il dovere di fedeltà obbliga la banca ad agire nell'interesse del cliente (G. Gautschi, *Der einfache Auftrag*, in *Berner Kommentar VI/2.4*, terza ed., Berna 1971, n. 3a ad art. 398 CO). Esso impone in particolare all'amministratore di non privilegiare gli interessi della banca o di terzi a discapito di quelli dei clienti (A. Bizzozero, *op. cit.*, p. 126 segg.). Un conflitto di interessi può facilmente insorgere quando il banchiere investe i fondi dei clienti gestiti in imprese o progetti nei quali egli partecipa direttamente o indirettamente (Rapporto di gestione CFB 1981 p. 16). Al fine di evitare tali conflitti di interessi, l'art. 17 delle Direttive prescrive che gli «investimenti in titoli emessi dalle società costituite o controllate direttamente o indirettamente dalla banca sono ammessi unicamente se si tratta di titoli correntemente distribuiti fra il pubblico».

All'epoca dei fatti in questione, la W SA era ancora l'azionista di riferimento della Banca Z come pure della V. In considerazione dei legami esistenti tra la banca e l'entità sudamericana, le restrizioni poste dalla citata norma erano applicabili al caso, perlomeno per analogia. In quanto trattasi, come visto, di titoli distribuiti unicamente tra la clientela della banca, bisogna ammettere che la banca ha pure contravvenuto alla seconda restrizione posta dall'art. 17 delle Direttive.

Y sostiene che non vi è stato un conflitto di interessi, ma un parallelismo di interessi, in quanto l'investimento intrapreso, non oltremodo rischioso, avrebbe cagionato importanti utili ai clienti. Stando alla dottrina ed alla giurisprudenza (cf. DTF 93 II 461; G. Gautschi, *op. cit.*, n. 10d ad art. 398 CO) vi è conflitto di interessi unicamente quando gli interessi considerati si oppongono. Per ammettere un

caso di conflittualità è dunque necessario che «suivant l'issue de l'opération, le client subisse (ou puisse subir) un désavantage économique et que celui-ci ne se justifie pas eu égard aux buts recherchés par la gérance» (A. Bizzozero, op. cit., p. 113). Nel caso in esame, l'investimento intrapreso avrebbe potuto risolversi con una perdita per il cliente; per di più, l'operazione non trovava alcuna giustificazione nel contratto, siccome il mandato permetteva unicamente degli investimenti in valori facilmente negoziabili. Bisogna dunque concludere che la banca, investendo gli averi dei clienti in operazioni non contemplate dal contratto e aventi quale scopo quello di permettere un cambiamento dell'azionariato, ha fatto prevalere gli interessi propri rispetto a quelli dei clienti. L'acquisto per conto dei clienti delle azioni delle società a capitale variabile necessitava quindi del preventivo consenso degli investitori (cf. art. 6 de «Principles for the conduct of investment business» della «Securities and Investments Board»; art. 5.2 del «Code de déontologie adopté par l'Association Française des Sociétés de Gestion de Portefeuille», Boll. COB n. 265). Non avendo ricercato l'assenso dei clienti, la banca ha agito pure in violazione all'obbligo di fedeltà.

B) Nell'ambito della gestione patrimoniale, la CFB ha ammesso una violazione della condizione della garanzia di un'attività irreprensibile, connessa al non rispetto di doveri contrattuali, in particolare nei seguenti casi: la banca, sistematicamente, aveva riservato le «hot issues» a se stessa o a certi clienti, ad esclusione degli altri (Boll. CFB n. 18 p. 26); la banca aveva investito gli averi dei clienti in progetti speculativi da lei diretti (Rapporto di gestione CFB 1981 p. 15); la banca aveva investito gli averi dei clienti presso istituti a lei prossimi, dei quali conosceva le difficoltà (Rapporto di gestione CFB 1982 p. 21); la banca aveva addebitato ai clienti dei prezzi di borsa non effettivi (Boll. CFB 18 p. 11, Boll. CFB 20 p. 25).

La violazione dei doveri di diligenza e fedeltà riscontrata nel presente caso è particolarmente grave. Va infatti sottolineato che l'operazione in questione ha coinvolto ben 173 clienti per un importo complessivo di circa fr. 19 milioni, ossia di molto superiore ai mezzi propri della banca. Per di più, è indiscusso che nessun banchiere diligente e fedele avrebbe impiegato i fondi dei clienti per permettere un cambiamento dell'azionariato della banca. L'agire della banca

«stellt zweifelsohne einen gravierenden Verstoss gegen den Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr dar und ist mit dem Gebot des redlichen Verhaltens sowie mit der Sorgfaltspflicht eines seriösen Bankiers nicht zu vereinbaren» (Boll. CFB 18 p. 29). La gravità dei rimproveri nei confronti della Banca Z deve essere equiparata a quella risultante dai casi anzi descritti. In particolare, l'operato della Banca Z può essere paragonato alla fattispecie pubblicata nel Rapporto di gestione CFB del 1982: in ambedue i casi, la banca ha in effetti risolto a suo favore una situazione di conflittualità di interessi, investendo gli averi dei clienti in titoli di società legate alla banca stessa (Bodmer/Kleiner/Lutz, op. cit., no 36a ad art. 3-3ter LBRC). La Banca Z ha quindi violato la condizione legale della garanzia di un'attività irrepreensibile.

Art. 3 cpv. 2 let. c LBCR, garanzia di un'attività irrepreensibile in relazione con il mancato annuncio di grandi rischi (art. 21 OBCR), l'obbligo di ragguagliare il revisore (art. 19 cpv. 2 LBCR) e il mancato allibramento di una perdita importante.

- 1. Il mancato annuncio all'autorità di vigilanza di impegni cinque volte superiori al totale dei fondi propri costituisce una violazione grave dell'art. 21 OBCR, incompatibile con la condizione della garanzia di un'attività irrepreensibile (c. 4).*
- 2. In virtù dell'art 19 LBCR la banca è obbligata ad informare spontaneamente l'ufficio di revisione su fatti di estrema importanza che non risultano dalla documentazione sottoposta all'ufficio stesso (c. 5).*
- 3. La banca che viola i principi contabili fondamentali, dissimulando così una perdita importante, non garantisce un'attività irrepreensibile (c. 6).*

Art. 3 Abs. 3 Bst. c BankG, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Zusammenhang mit der unterbliebenen Meldung von Klumpenrisiken (Art. 21 BankV), der Pflicht, der Revisionsstelle Auskunft zu erteilen (Art. 19 Abs. 2 BankG) und der Nicht-Verbuchung eines grossen Verlustes.

- 1. Meldet eine Bank der Aufsichtsbehörde ein Engagement nicht, das mehr als fünfmal die eigenen Mittel übersteigt, verletzt sie in schwerer Weise Art. 21 BankV und somit das gesetzliche Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (E. 4).*
- 2. Art. 19 BankG erfordert von der Bank, dass sie aus eigener Initiative der Revisionsstelle Auskunft erteilt über wichtige Tatsachen, die aus den Unterlagen nicht ersichtlich sind (E. 5).*
- 3. Eine Bank, die die Rechnungslegungsgrundsätze verletzt, um einen grossen Verlust zu verdecken, bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (E. 6).*

Art. 3 al. 2 let. c LB, garanzia d'una attività irriprouchable en relation avec l'omission de l'annonce de gros risques (art. 21 OB), l'obligation de renseigner le réviseur (art. 19 al. 2 LB) et la non-comptabilisation d'una perte importante.

- 1. Le fait de ne pas annoncer à l'autorité de surveillance des engagements dépassant de cinq fois les fonds propres constitue une violation grave de l'art. 21 OB incompatible avec la condition de la garantie d'una activité irriprouchable (c. 4).*
- 2. L'art. 19 LB oblige la banque à informer de sa propre initiative le réviseur des faits importants qui ne résultent pas de la documentation qu'elle lui soumet (c. 5).*
- 3. La banque qui viole les principes comptables fondamentaux et cache de la sorte une perte importante ne donne pas la garantie d'una activité irriprouchable (c. 6).*

Riassunto dei fatti:

Nel 1990, S, un impiegato infedele della Banca B, una banca appartenente ad un istituto di credito estero, ha emesso, su base non coperta, garanzie irrevocabili a fronte di impegni assunti da un cliente per un importo complessivo di cinque volte superiore ai fondi propri della banca. S ha agito all'insaputa della direzione della Banca B, oltrepassando in modo crasso le sue competenze. Solo il tempestivo intervento della banca madre ha permesso di evitare un danno alla Banca B conseguente all'impossibilità del cliente di coprire la maggior parte delle garanzie emesse dalla Banca B e di rimborsare l'istituto di credito una volta dato seguito alle richieste di pagamento emanate dai terzi garantiti. In effetti, la capogruppo estera ha ripreso i crediti della Banca B evitando così l'insorgere di perdite per la stessa ed i suoi clienti. Né l'emissione delle garanzie, né la cessione alla banca madre dei crediti verso il cliente derivati dai pagamenti effettuati ai beneficiari delle garanzie prestate, sono state contabilizzate nella dovuta forma. In particolare, il bilancio a fine 1990 non indica la perdita causata da tali operazioni e il corrispondente apporto a fondo perso dell'azionista. La CFB è venuta a conoscenza del caso unicamente nel 1993, su segnalazione di una persona estranea alla

banca. La CFB ha accertato che la Banca B ha violato gli art. 6 e 19 LBCR e 21 OBCR e che il comportamento di certi amministratori e direttori della banca non corrisponde ad un'attività irreprensibile. L'autorità di vigilanza ha fatto inoltre presente alla Banca B che, nel caso in cui una nuova procedura amministrativa dovesse accertare un ulteriore comportamento di detti amministratori e direttori in contrasto con l'esigenza dell'attività irreprensibile, potrà esserne preteso il loro allontanamento da funzioni dirigenziali.

Dai considerandi:

4.- A stregua dell'art. 21 cpv. 1 OBCR, «se la banca vuole fare operazioni in virtù delle quali il totale degli impegni di un cliente nei suoi confronti supera le percentuali dappresso calcolate rispetto ai fondi propri, secondo l'articolo 11, deve informare la CFB allegando la decisione del proprio consiglio di amministrazione». Per gli impegni di enti non bancari valgono le percentuali del 40 e del 20 per cento a dipendenza se essi sono garantiti o scoperti. L'art. 21 OBCR si applica pure agli impegni eventuali (Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, Zurigo 1993, n. 50 ad art. 4bis).

Nel corso dei mesi di luglio e agosto 1990, la Banca B si è portata garante a fronte di impegni D verso terzi per circa fr. 400 milioni, ossia per un importo di oltre cinque volte superiore ai fondi propri disponibili. Al momento della scoperta dell'operato di S, incombeva quindi alla banca avvisare immediatamente l'autorità di vigilanza in ossequio al citato disposto. L'intervento della capogruppo, che ha ripreso il credito nei confronti della D derivante dal pagamento delle garanzie, non toglieva l'obbligo di annuncio in quanto, da un lato, la banca elvetica continuava a restare direttamente vincolata verso le banche terze garantite e, dall'altro, essa rimase esposta all'intero rischio fino al 30 agosto 1990, data dell'intervento della banca madre. Il trasferimento del rischio alla banca madre aveva semmai quale conseguenza, da un punto di vista dell'art. 21 OBCR, che la stessa si vedeva attribuire un'esposizione massima corrispondente all'ammontare massimale del credito ceduto (fr. 400 milioni meno fr. 30 milioni rimasti a carico della banca svizzera), ciò che pure avrebbe dovuto essere annunciato. La circolare della CEB «plafonds de répartition des risques des banques» del 5 luglio 1988 (Circ.-CFB 88/1)

stabilisce in effetti che «la banque en Suisse est tenue d'informer la CFB [...] lorsque la limite globale des engagements bruts de la banque étrangère, respectivement du groupe bancaire étranger, dépasse les 100 % de ses fonds propres» (art. 4.1).

Il fatto che la banca abbia ommesso di annunciare all'autorità di vigilanza i sorpassi in questione, portanti su di un importo capace di mettere in pericolo l'esistenza stessa dell'istituto, costituisce inequivocabilmente una violazione grave dell'art. 21 OBCR, incompatibile con la condizione dell'attività irreprensibile. L'omissione di tali annunci è pure penalmente riprensibile (art. 49 cpv. 1 let. e LBCR).

5.- A norma dell'art. 19 cpv. 2 LBCR, «la banca ha l'obbligo [...] di fornire [ai revisori] i raggugli di cui hanno bisogno per l'adempimento del loro compito». Nel caso in esame, la banca afferma di avere informato l'ufficio di revisione unicamente dopo l'intervento dell'autorità di vigilanza (giugno 1993). Si pone quindi la questione di sapere se, sulla base del citato disposto, la banca doveva o meno informare di propria iniziativa l'ufficio di revisione già nel 1990. In una decisione di carattere penale concernente l'art. 46 let.1 LBCR, il Tribunale federale ha affermato che la mancata messa a disposizione di documenti è punibile solo se i revisori hanno invitato gli organi della banca che si sottraggono ai loro doveri a conformarvisi entro un adeguato termine (DTF 94 IV 88). Nella stessa decisione, la Corte suprema ammette però che gli organi della banca fanno, normalmente, «welche Bücher und Belege der Revisionsstelle vorzulegen sind, und sie zur Verfügung halten, ohne eine besondere Aufforderung abzuwarten» (DTF 94 IV 90 seg.). Per analogia, si può asserire che gli organi dirigenti di una banca sono al corrente delle informazioni che normalmente occorrono al revisore per svolgere la propria missione. Anche senza volerne dedurre un obbligo generale di informazione spontanea, bisogna ammettere che la banca è costretta, in virtù dell'art. 19 LBCR, ad informare di propria iniziativa il revisore su fatti di estrema importanza e che non possono essere dedotti dalla documentazione sottoposta all'ufficio di revisione. Quest'obbligo si impone pure in considerazione del legame di estrema fiducia che lega l'ufficio di revisione al suo mandante.

Nel caso in esame, gli impegni assunti dal S non sono mai stati contabilizzati. Per di più, nessun verbale del consiglio, rapporto

interno dell'ispettorato o incarto di credito contenevano riferimenti ai fatti inquisiti. A conoscenza di ciò e quindi del fatto che il revisore, in assenza di un'informazione diretta, non era in misura di scoprire quanto avvenuto, incombeva agli organi della banca sopperire alle lacune della documentazione bancaria mediante precisi ragguagli. La Banca B non solo ha omesso di apportare le dovute precisazioni ma ha sottoscritto una dichiarazione forviante di integralità con la quale attesta, tra l'altro, che «in den Ihnen vorgelegten Geschäftsbüchern sind nach unserer Überzeugung alle Geschäftsvorfälle erfasst, die im oben genannten Geschäftsjahr buchungspflichtig geworden sind». In considerazione delle particolarità del caso, occorre ammettere che la mancata informazione al revisore costituisce pure una violazione dell'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR. Non bisogna poi escludere che la banca abbia commesso un'infrazione agli art. 46 let. i e 49 let. c LBCR, e riempito gli estremi oggettivi del falso in titoli ai sensi dell'art. 251 CP in quanto il Tribunale federale ha ammesso che la dichiarazione d'integralità all'intenzione dell'organo di revisione costituisce un documento a norma dell'art. 110 n. 5 CP (DTF 105 IV 189).

6.– In applicazione dell'art. 957 CO, la banca – come ogni società iscritta nel registro di commercio – deve tenere una contabilità in modo regolare. Gli art. 662a e 959 CO, applicabili in virtù del rinvio dell'art. 6 LBCR, impongono inoltre alla banca di allestire i conti annuali tenendo conto, tra l'altro, dei principi di completezza e di prudenza. Si tratta di principi contabili fondamentali che ogni banca deve evidentemente rispettare (DTF 115 Ib 55). Nel caso in esame, vi è stata una duplice violazione delle esigenze contabili:

A) Dall'inchiesta è emerso che gli impegni eventuali assunti dalla banca non sono mai stati contabilizzati, nemmeno dopo la loro scoperta da parte del direttore. Siccome la banca svizzera rimaneva direttamente vincolata nei confronti delle banche garantite anche dopo l'intervento della capogruppo, bisogna ammettere che l'obbligo di allibramento perdurava sino alle rispettive date di scadenza degli impegni. Per di più va aggiunto che il bilancio a fine settembre 1990 pubblicato dalla banca non contiene l'ammontare di tali impegni ancora in essere a tale data (art. 663b CO [a670 CO] e 24 LBCR). La banca ha pertanto gravemente violato i suoi obblighi in materia di tenuta della contabilità.

B) In applicazione del principio della prudenza, in caso di dubbio, i conti devono essere presentati nella forma meno favorevole all'impresa (DTF 115 Ib 55). Per gli impegni eventuali devono quindi essere allibrati accantonamenti corrispondenti all'ammontare delle perdite prevedibili (DTF 116 II 533). Bisogna ammettere l'esistenza di dette perdite quando «die künftige Abwicklung des schwebenden Geschäfts nicht mehr als gewinnbringend oder als erfolgsneutral erscheint» (DTF 116 II 536). L'eventuale intervento dell'azionista tendente al sanamento della situazione economica mediante ripresa di crediti soggetti ad accantonamenti deve figurare nell'avere del conto profitti e perdite sotto la voce «diversi» (Bodmer/Kleiner/Lutz, op. cit., n. 89 ad art. 6), «da es sich nicht um einen Ertrag aus dem Betrieb oder der Geschäftstätigkeit der Bank handelt, steht hiefür mangels einer andern Rubrik nur die Rubrik 1.7 'Verschiedenes' zur Verfügung» (Boll. CFB 7 p. 56). L'esigenza di indicare chiaramente nei conti l'intervento dell'azionista deriva dal fatto che i conti delle banche devono permettere al cliente che confida ad esse i propri soldi di giudicare la situazione dell'istituto di credito (Boll. CFB 7 p. 57 e riferimenti).

La banca sostiene che, all'epoca dei fatti, le difficoltà economiche del gruppo D non erano ancora prevedibili, cosicché non vi era necessità di allibrare accantonamenti per il credito verso D derivante dei pagamenti a banche terze o di fare figurare nel conto economico l'intervento della capogruppo. Diversi membri del consiglio di amministrazione della controllata banca elvetica hanno affermato che l'esigenza di mantenere la massima segretezza sugli eventi in questione scaturiva pure dalla preoccupazione di poter recuperare nel migliore dei modi il credito verso D, ciò che indica una certa consapevolezza della difficoltà del rientro. A fine dicembre 1990, D rimaneva debitrice nei confronti del gruppo della banca madre, in relazione all'operato S, per circa fr. 270 milioni (fr. 168,44 milioni verso la capogruppo, fr. 26 milioni verso la partecipata svizzera e US\$ 50 milioni verso un'altra entità). Il fatto che D era riuscita a coprire unicamente a ragione del 40% gli impegni assunti dalla Banca B, senza potere garantire con sufficienti pegni la rimanenza, stava inoltre ad indicare l'esistenza di gravi problemi finanziari e di tesoreria. Era dunque dovere della Banca B registrare nei conti 1990 accantonamenti corrispondenti al rischio di recupero. L'ammontare degli accantonamenti

doveva poi essere compensato con un'iscrizione di pari importo nella rubrica delle entrate 1.7 «diversi», corrispondente al credito verso l'azionista scaturito dalla dichiarazione di ripresa dei crediti verso D firmata a fine agosto 1990 (Boll. CFB 7 p. 56). In assenza di tali dati, i conti pubblicati a fine 1990 presentano quindi gravi lacune non certo ammissibili da un punto di vista dell'art. 6 LBCR e dell'art. 25 OBCR.

Le violazioni dei principi contabili riscontrate non sono di certo compatibili con le esigenze poste dall'art. 3 cpv. 2 let. c LBCR. Anche in questo caso vi è inoltre violazione di disposizioni di natura penale, segnatamente dell'art. 46 let. I e dell'art. 49 let. a LBCR.

Verfügung der EBK vom 14. Dezember 1993 i. S. Bank A

Art. 2, Art. 3 Abs. 2 Bst. a, Art. 6 und 47 BankG, Datenfernverarbeitung durch ein Drittunternehmen im Ausland (Outsourcing)

Unter gewissen Bedingungen ist es einer Zweigniederlassung einer ausländischen Bank in der Schweiz erlaubt, ihre Daten durch ein Drittunternehmen im Ausland verarbeiten zu lassen (E. 3).

Art. 2, art. 3 al. 2 let. a, art. 6 et 47 LB, traitement informatique des données par une entreprise tierce à l'étranger (Outsourcing)

A certaines conditions, une succursale d'une banque étrangère en Suisse peut être autorisée à faire effectuer le traitement informatique de ses données par une entreprise tierce à l'étranger (c. 3).

Art. 2, art. 3 cpv. 2 let. a, art. 6 e 47 LBCR, elaborazione informatica di dati all'estero da parte di un'impresa estranea alla banca (Outsourcing)

Sotto certe condizioni, una succursale di una banca straniera in Svizzera può incaricare un'impresa a lei estranea dell'elaborazione informatica dei dati (c. 3).

Sachverhalt:

Bank A ist eine in den Vereinigten Staaten domizilierte Bank, welche unter anderem über ihre Zweigniederlassungen Zürich und Genf in sämtlichen Sparten des Bankgeschäftes mit vorwiegend internationalen Kunden tätig ist. Sie ersucht die EBK um die Erlaubnis, die Verarbeitung der Transaktionen ihrer Kommerz- und institutionellen Kundschaft inskünftig von London aus vornehmen zu dürfen.

Die Verantwortung für die eigentliche Verarbeitung sämtlicher Daten wurde der EDV-Firma H plc., London, übertragen. Sowohl die Bank of England als auch die zuständigen amerikanischen Aufsichts-

behörden haben diesem «Outsourcing» seitens der Bank A ausdrücklich zugestimmt. Das Rechenzentrum, in London wird in zwei bankeigenen Gebäuden der Bank A betrieben. Die Betriebs- und Datensicherheit wird durch umfassende Sicherheitsvorkehrungen gewährleistet. Um sicherzustellen, dass H plc. in jeder Hinsicht die Qualitätsstandards der Bank A einhält, wurde ein umfangreicher Vertrag zwischen dieser EDV-Firma und der Bank A abgeschlossen. Darüber hinaus wurde insbesondere ausdrücklich vereinbart, dass sowohl das interne Inspektorat der Bank A als auch deren bankengesetzliche Revisionsstelle jederzeit die ihnen erforderlich scheinenden Prüfungen in den Rechenzentren vornehmen dürfen. Diese Befugnis wird zusätzlich auf die bankengesetzliche Revisionsstelle der beiden schweizerischen Zweigniederlassungen der Bank A ausgedehnt. Ferner hat H plc. den schweizerischen Niederlassungen der Bank A bereits zugesichert, dass ihr eigenes Personal, welches den Geheimhaltungsvorschriften der Bank A unterliegt, sich zusätzlich auch schriftlich zur Einhaltung des Bankgeheimnisses verpflichten wird.

Die EBK erteilt der Bank A unter gewissen Bedingungen die Zustimmung zur vorgesehenen Datenfernverarbeitung.

Aus den Erwägungen:

- 1.– (Allgemeine Bedingungen der Datenfernverarbeitung)²
- 2.– (Bedingungen sind im vorliegenden Fall erfüllt)
- 3.– Die Datenfernverarbeitung soll im vorliegenden Fall zwar in bank-eigenen Räumlichkeiten, aber durch eine Drittfirma namens H plc., London, vorgenommen werden. Für die Einhaltung der unter Ziff. 1 genannten Bedingungen sind nichtsdestotrotz die Gesuchstellerin bzw. deren Zweigniederlassung London allein verantwortlich; diese haben jederzeit zu gewährleisten, dass bezüglich Qualität der Verarbeitung, Datenschutz, Datensicherheit, Revision und Einhaltung des Bankgeheimnisses die gleichen Standards eingehalten werden, wie wenn die Bank A die Verarbeitung selbst durchführen würde. Daher ist die Gesuchstellerin zu verpflichten, der EBK sämtliche wesentlichen Änderungen im mit der Firma H plc. abgeschlossenen

Dienstleistungsvertrag unverzüglich mitzuteilen und ihr insbesondere eine allfällige Verlegung der Datenfernverarbeitung oder einen Wechsel des Vertragspartners vorher zur Genehmigung zu unterbreiten. In diesem Zusammenhang ist die bankengesetzliche Revisionsstelle zu verpflichten, im jährlichen Revisionsbericht jeweils auch die Gesetzes- und Ordnungsmässigkeit dieses «Outsourcing» zu bestätigen.

Arrêt de la IIe Cour de droit public du Tribunal fédéral du 27 octobre 1993 dans la cause X S.A. c. CFB³

Fonds de placement immobilier; art. 12 al. 3, art. 15 al. 2 let. c et art. 21 al. 3 LFP, art. 4 al. 1 et 4 et art. 11 al. 1 OFP, importance de l'évaluation à la valeur vénale; art. 4 al. 3 OFP, définition de la valeur vénale; importance du taux de capitalisation; art. 12 let. e PA, nécessité du recours aux experts; art. 43 al. 1 LFP, mesures nécessaires.

- 1. L'évaluation de la fortune du fonds à la valeur vénale revêt une importance toute particulière puisqu'elle sert de base pour le calcul notamment des prix d'émission et de rachat des parts (c. 3).*
- 2. La valeur vénale doit suivre l'évolution du marché (c. 4).*
- 3. Le taux de capitalisation représente l'un des éléments essentiels de toute évaluation. Il constitue une base de comparaison utile (c. 7).*
- 4. La détermination de la valeur vénale est une question technique pour laquelle l'autorité est en droit de faire appel à des experts (c. 8).*
- 5. Mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal (c. 10).*

Immobilienanlagefonds; Art. 12 Abs. 3, Art. 15 Abs. 2 Bst. c und Art. 21 Abs. 3 AFG, Art. 4 Abs. 1 und 4 und Art. 11 Abs. 1 AFV, Bedeutung der Schätzung zum Verkehrswert; Art. 4 Abs. 3 AFV, Begriff des Verkehrswerts; Bedeutung der Rendite; Art. 12 Bst. e VwVG, Notwendigkeit der Berufung auf Sachverständige; Art. 43 Abs. 1 AFG, Massnahmen.

- 1. Die Schätzung des Fondsvermögens zum Verkehrswert ist von ganz besonderer Bedeutung, denn sie dient als Grundlage für die Berechnung der Ausgabe- und Rückgabewerte der Anteile (E. 3).*
- 2. Der Verkehrswert muss sich auf die aktuellen Marktverhältnisse stützen (E. 4).*
- 3. Die Rendite ist eines der wichtigsten Elemente jeder Schätzung. Sie stellt eine nützliche Vergleichsgrundlage dar (E. 7).*

³ Die Regesten und die Sachverhaltszusammenfassung wurden von der Redaktion des EBK Bulletins verfasst. Les chapeaux et le résumé de l'état de fait ont été rédigés par la rédaction du Bulletin CFB. I riassunti sono stati redatti dalla redazione de Bollettino CFB.

4. *Die Bestimmung des Verkehrswertes ist technischer Natur, und die Behörde darf sich zu diesem Zweck an Sachverständige wenden (E. 8).*

5. *Massnahmen zur Wiederherstellung der gesetzlichen Ordnung (E. 10).*

Fondo d'investimento immobiliare; Art. 12 cpv. 3, art. 15 cpv. 2 let. c e art. 21 cpv. 3 LFI, art. 4 cpv. 1 e 4 e art. 11 cpv. 1 OFI, importanza della stima del valore venale; art. 4 cpv. 3 OFI, definizione del valore venale; importanza del tasso di capitalizzazione; art. 12 let. e PA, necessità dei ricorso a dei periti; art. 43 cpv. 1 LFI, provvedimenti necessari.

1. *La stima del valore venale del patrimonio del fondo assume un'importanza rilevante siccome il valore venale serve quale base di calcolo del prezzo di emissione e di riscatto di quote (c. 3).*

2. *Il valore venale deve seguire l'evoluzione del mercato (b. 4).*

3. *Il tasso di capitalizzazione rappresenta un elemento essenziale nella stima. Esso rappresenta un parametro di paragone utile (c. 7).*

4. *La determinazione del valore venale è una questione tecnica. L'autorità di vigilanza è dunque in diritto di rivolgersi a dei periti (c. 8).*

5. *Provvedimenti necessari al ripristino dell'ordine legale (c. 10).*

Etat de fait:

La société X S.A. est une direction de fonds de placement au sens de l'art. 3 LFP. Elle gère deux fonds immobiliers. Le fonds F1 a été créé en 1953 et comprend actuellement 91 immeubles. A la date du 31 décembre 1989, la valeur vénale des immeubles était estimée à Fr. 157,6 millions et l'âge moyen des immeubles était de 30,4 ans. Le taux moyen de capitalisation à cette date, obtenu à partir des revenus immobiliers bruts durant l'année 1989, était de 11,09%. A la date du 31 décembre 1990, la valeur vénale était de Fr 176,2 millions et le taux de capitalisation de 10,73%. Le fonds F2, créé en 1970, comptait à la date du 30 juin 1991 22 immeubles qui avaient un âge moyen de 27 ans pour une valeur vénale de Fr. 53,4 millions.

Le taux de capitalisation à cette date, basé sur les loyers encaissés durant les 12 mois précédents, était de 10,14 %. Une année auparavant, la valeur vénale était de Fr. 50,1 millions et le taux de capitalisation de 10,03 %. X S. A. a nommé quatre experts permanents et indépendants pour les estimations des immeubles des fonds gérés.

Par requête du 30 août 1990, un porteur de parts du fonds F1 avait demandé que la CFB examine la valeur vénale des immeubles du fonds F1. Après un examen attentif des comptes et du rapport de gestion du fonds F1, la CFB a constaté que plusieurs indices faisaient apparaître que les immeubles du fonds F1 étaient sous-évalués dans une mesure importante. Elle a relevé que le taux de capitalisation à la date du 31 décembre 1989 (soit 11,09 %) était le plus élevé de Suisse, que la valeur incendie dépassait d'une manière anormale la valeur vénale, que la valeur intrinsèque était considérablement plus élevée que la valeur vénale et que dans certains cas la valeur fiscale était supérieure à la valeur vénale.

Afin d'éclaircir le problème de la valeur vénale des actifs du fonds F1, l'autorité de surveillance a nommé deux experts et les a chargés d'examiner quelle était la valeur vénale individuelle d'une vingtaine d'immeubles représentatifs du parc immobilier du fonds F1 à la date du 31 décembre 1990 et de formuler des observations générales quant à la valeur vénale retenue durant les années 1980 à 1989. Les deux experts, en appliquant des méthodes fort différentes, sont arrivés à des conclusions qui sont proches: pour les 20 immeubles désignés, l'expert A a retenu une valeur vénale de Fr. 76,5 millions à la date du 31 décembre 1990, l'expert B une valeur de Fr. 83,2 millions. La valeur vénale de ces immeubles retenue par X S.A. étant de Fr. 53,45 millions à la même date, on serait selon les experts en présence d'une sous-évaluation de l'ordre de 30 %, respectivement de 36 %. L'expert A a constaté par ailleurs que les immeubles ont été sous-évalués durant toute la période analysée (1980–1990).

Par décision du 27 novembre 1992, la CFB a menacé la société X S.A. d'un retrait d'autorisation si elle n'évaluait pas à la valeur vénale les immeubles des fonds qu'elle gère et lui a imposé l'obligation de remplacer ses experts permanents actuels par des experts agréés par la CFB, experts qui devaient procéder à une nouvelle évaluation

des immeubles des fonds F1 et F2. Cette décision a fait l'objet d'un recours de droit administratif que le Tribunal fédéral a rejeté pour les motifs suivants.

Extrait des considérants:

1.– (...)

2.– a) à c) (...)

d) Comme en matière de surveillance des banques, le Tribunal fédéral vérifie en particulier si les conditions de l'intervention de la CFB agissant en tant qu'autorité de surveillance des fonds de placement sont réunies. C'est là une question juridique qu'il examine en principe librement (cf. art. 114 al. 1 in fine OJ), tout en s'astreignant à une certaine retenue lorsque le litige porte – comme en l'espèce – sur des problèmes techniques que l'autorité inférieure est plus apte à résoudre en raison de son expérience en la matière (cf. art. 23 al. 5 LB). De plus, la CFB dispose d'une certaine liberté dans l'appréciation des circonstances du cas particulier (ATF 116 Ib 78 c. Ib et les arrêts cités; cf. aussi ATF 117 Ib 117 c. 4b et les arrêts cités).

En l'espèce, les questions techniques que le Tribunal fédéral doit résoudre portent notamment sur l'estimation de la valeur vénale des immeubles, sur les méthodes d'estimation et sur les taux de capitalisation qui ont été utilisés. De jurisprudence constante, le Tribunal fédéral fait preuve de retenue lorsqu'il doit vérifier la valeur vénale estimée d'un immeuble qui, par définition, est approximative en ce sens qu'elle doit simplement se rapprocher le plus possible de sa «valeur réelle» (cf. Archives 50 p. 305 c. 3a et les références citées; voir aussi ATF 98 Ib 32 c. 2a; Gygi, Bundesverwaltungsrechtspflege, 2e éd., Berne 1983, p. 279 ss.). Le Tribunal fédéral examine en revanche librement si l'autorité intimée a respecté la notion de valeur vénale au sens de la législation sur les fonds de placement en estimant les immeubles.

e) Hormis l'hypothèse de l'art. 44 LFP qui exige le retrait de l'autorisation lorsque les conditions en sont réunies (ATF 116 Ib 78 c. b), la CFB, en tant qu'autorité spécialisée dans la surveillance des banques et des fonds de placement, jouit par ailleurs d'une importante

marge d'appréciation dans le choix des mesures qu'elle décide d'appliquer. Elle doit cependant se conformer aux principes généraux régissant toute activité administrative, ce qui implique notamment l'interdiction générale de l'arbitraire, le respect de la proportionnalité, de l'égalité de traitement et de la bonne foi. Les mesures choisies devront également correspondre au but essentiel de la législation sur les fonds de placement, à savoir la protection des porteurs de parts (ATF 101 Ib 438 c. 6e; cf. en matière de surveillance des banques ATF 115 Ib 58 c. 2d).

3.– En l'occurrence, la question litigieuse porte sur l'estimation de la valeur vénale des immeubles des fonds F1 et F2. L'autorité de surveillance reproche à la direction d'avoir sous-évalué lesdits immeubles et partant d'avoir violé ses devoirs légaux. Les recourants prétendent au contraire que l'évaluation des immeubles en cause a toujours été conforme à la loi.

a) En matière de fonds de placement, l'évaluation de la fortune du fonds à la valeur vénale revêt une importance toute particulière: la valeur vénale de la fortune du fonds est déterminée à la fin de l'exercice ainsi que pour chaque jour au cours duquel des parts sont émises ou rachetées (art. 4 al. 1 OFP). La valeur d'inventaire d'une part est déterminée à partir de la valeur vénale des actifs du fonds: pour déterminer la valeur d'inventaire d'une part, on retranche les dettes éventuelles du fonds, ainsi que les impôts probablement dus lors de la liquidation de la fortune du fonds, de la valeur vénale des actifs, et l'on divise le solde ainsi obtenu par le nombre de parts en circulation (cf. art. 15 al. 2 lettre c LFP et art. 4 al. 4 OFP). La valeur vénale de la fortune du fonds et la valeur d'inventaire servent à leur tour de base pour le calcul notamment des prix d'émission et de rachat des parts au moment de l'émission ou du rachat (art. 12 al. 3 et art. 21 al. 3 LFP; art. 11 al. 1 OFP).

L'importance de la valeur vénale apparaît également dans la réglementation détaillée relative à la comptabilité et à la reddition des comptes (cf. art. 15 al. 2 let. c, art. 34 al. 3 LFP; art. 19 al. 1 let. f, art. 26, 27 OFP; cf. aussi Kurt Amonn, *Der Kollektivanlagevertrag*, in *Traité de droit privé suisse VII/2*, Bâle et Stuttgart 1979, p. 293) et, s'agissant des fonds de placement immobiliers, dans la disposition concernant la nomination des experts permanents et indépendants (art. 33 LFP).

b) L'art. 20 LFP prévoit que, par sa mise de fonds, le porteur de parts acquiert une créance contre la direction pour sa participation à la fortune et au revenu du fonds de placement (al. 1); les droits du porteur de parts doivent être incorporés dans des certificats (al. 2), qui ne peuvent être émis qu'après paiement en espèces du prix d'émission (al. 3). Le porteur de parts peut révoquer en tout temps le contrat de placement collectif et demander le paiement en espèces de la valeur de ses parts, contre restitution des certificats (art. 21 al. 1 LFP). Le droit de révocation ne représente pas seulement «le contrepoids indispensable à la toute-puissance de la direction et à l'absence d'influence du porteur de parts» (Message du 23 novembre 1965 du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant le projet de la loi fédérale sur les fonds de placement, in FF 1965 III 264 ss., en particulier p. 282), mais il permet également à celui-ci de demander en tout temps le remboursement en espèces de ses parts à leur véritable valeur (Guhl/Merz/Druey, *Der Kollektivanlagevertrag*, 8e éd., Zurich 1991, p. 524). Au demeurant, le droit de révocation ne peut pas être exclu ou limité par le règlement ou des conventions individuelles (ATF 100 II 423 c. 2 et les références citées). Si le fonds de placement ne dispose pas des liquidités nécessaires pour effectuer ce paiement, la direction vend immédiatement les avoirs nécessaires à cet effet (art. 21 al. 2 LFP). En cas de circonstances extraordinaires, l'autorité de surveillance peut octroyer à la direction, une ou plusieurs fois, un sursis d'une durée limitée pour le rachat des certificats (art. 21 al. 4 LFP).

Le droit de révocation selon l'art. 21 al. 1 LFP vaut également pour les fonds de placement immobiliers. Dérogeant à l'art. 21 al. 2 LFP, l'art. 36 LFP prescrit que la direction de tels fonds dispose d'un délai de douze mois pour aliéner des immeubles (al. 1); ce délai peut être modifié par le règlement, mais il ne peut pas excéder vingt-quatre mois (al. 2; voir aussi art. 3 al. 2 OFP; ATF 100 II 425 c. 4b et les références citées).

c) Il ressort de cette réglementation que la détermination correcte de la valeur vénale revêt une importance considérable pour les porteurs de parts: une sous-évaluation des immeubles du fonds ne conduirait pas seulement à inventorier à une valeur inférieure la fortune du fonds (à laquelle participent les porteurs de parts), mais encore à fixer un prix de rachat des parts trop bas, en tant que ce prix est

calculé sur la base de la valeur d'inventaire. Partant, le droit de révocation deviendrait illusoire et les porteurs de parts qui veulent sortir du fonds seraient lésés. En émettant de nouvelles parts à un prix trop bas, c'est-à-dire sur la base d'une valeur inférieure à la valeur vénale, la direction d'un fonds immobilier provoquerait une dilution de la substance du capital au préjudice des anciens investisseurs (cf. Margareta Egli Steffen, *Die Revisionsbedürftigkeit des AFG*, thèse Zurich 1989, p. 130 ss.; voir également le Message du 14 décembre 1992 concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placements, in FF 1993 I 189 ss. et en particulier p. 223).

Le porteur de parts doit en principe pouvoir sortir du fonds en tout temps à des conditions qui ne le lèsent pas (FF 1965 III 302). Le placement collectif exige en outre une stricte égalité de traitement de tous les déposants, sans égard au moment de leur entrée ou de leur sortie du fonds (ATF 101 Ib 431 c. 4a). Les buts visés par le législateur ne peuvent être atteints que si les prix d'émission et de rachat des parts se fondent sur la valeur vénale des biens du fonds (FF 1965 III 280/281). Encore faut-il que l'estimation de cette valeur soit correcte.

4.– La valeur vénale d'un avoir correspond, selon l'art. 4 al. 3 OFP, «au prix qui pourrait probablement en être obtenu si on le vendait au moment de l'évaluation avec le soin indispensable».

a) Les immeubles appartenant à un fonds de placement immobilier doivent être estimés à leur valeur vénale. La détermination correcte de la valeur vénale incombe à la direction du fonds (art. 12 al. 1 LFP). Les difficultés que présente l'appréciation de la valeur vénale des immeubles ont amené le législateur à adopter l'art. 33 LFP (FF 1965 III 309). Selon cette disposition, la direction doit en effet nommer pour les estimations un ou plusieurs experts permanents et indépendants (al. 1). Avant d'acheter ou de vendre un immeuble, la direction doit le faire évaluer par au moins un expert permanent; pour les projets de construction, l'expert doit examiner si le coût probable de l'investissement ne dépasse pas sa valeur vénale (al. 2). En outre, lors de la clôture de l'exercice annuel, la direction fait examiner par les experts permanents la valeur vénale de tous les immeubles appartenant au fonds de placement (art. 33 al. 3 LFP). Cet examen ne peut que se baser sur une estimation antérieure faite par les experts permanents et indépendants (Schuster, *Anlagefondsgesetz*, n. 2 ad art.

33 al. 3 LFP). La direction peut utiliser, pour toute l'année à venir, la valeur vénale des éléments de la fortune telle qu'elle a été évaluée à la fin de l'exercice, à moins qu'une transformation de la situation économique générale en particulier n'exige une réévaluation (art. 4 al. 2 OFP). Lorsqu'elle s'écarte de l'avis des experts, la direction doit motiver sa décision dans un rapport destiné à l'organe de révision (art. 33 al. 4 LFP; voir aussi art. 39 let. d OFP).

b) Le législateur ne prescrit pas de méthode déterminée pour l'estimation de la valeur vénale. Comme cela ressort des travaux préparatoires (FF 1965 III 326), il existe différentes méthodes qui, si elles sont appliquées correctement, permettent d'évaluer la valeur vénale avec assez de précision (par exemple en prenant en considération dans une proportion donnée la valeur réelle de construction et la valeur de rendement ou en capitalisant le revenu brut au taux appliqué aux achats et ventes réels). Dans son rapport de révision adressé à la direction, à la banque dépositaire et à l'autorité de surveillance (art. 38 al. 2 LFP), le réviseur doit notamment se prononcer sur l'évaluation de la valeur vénale de la fortune du fonds et la fixation des prix d'émission et de rachat des parts; pour les fonds de placement immobiliers, le réviseur exposera les méthodes d'évaluation qui sont utilisées, ainsi que les divergences éventuelles entre l'évaluation des experts et celle de la direction et il dira si les évaluations de la direction lui semblent appropriées aux circonstances (art. 39 let. d OFP). La direction ainsi que les experts permanents et indépendants jouissent ainsi d'une certaine marge d'appréciation dans le choix des méthodes d'évaluation de la valeur vénale à utiliser.

c) Le problème de l'estimation de la valeur vénale des immeubles relève de la CFB, en tant qu'autorité de surveillance. Celle-ci a émis deux circulaires à ce sujet. Certes ces circulaires n'ont pas force de loi et ne constituent pas des normes de droit fédéral au sens de l'art. 104 let. a OJ. De telles instructions n'ont donc pas à être suivies par le juge; elles servent tout au plus à créer une pratique administrative et présentent à ce titre une certaine utilité (ATF 99 Ib 310 consid. 3; sur la nature juridique des circulaires de la CFB, voir Rhinow/Bayerdörfer, Rechtsfragen der schweizerischen Bankenaufsicht, Bâle et Francfort-sur-le-Main 1990, p. 15; voir aussi ATF 117 Ib 231 c. 4b et les références citées; ainsi que FF 1993 I 252 ad art. 55).

Selon la circulaire no 3 du 10 octobre 1967 émise par la CFB, la valeur de liquidation que l'on obtiendrait lors d'une vente forcée n'est pas déterminante pour fixer la valeur vénale, car celle-ci ne dépend pas de la situation qui résulterait sur le marché de la vente en bloc de tous les immeubles d'un fonds de placement. Est seule déterminante la situation existant réellement sur le marché au moment de l'évaluation. N'est pas non plus déterminante la valeur fiscale ou valeur cadastrale, ni une soi-disante valeur de rendement calculée sans tenir compte des prix payés effectivement pour les immeubles. L'autorité de surveillance ne prescrit pas non plus de méthode déterminée pour l'évaluation de la valeur vénale. Elle précise au contraire qu'il existe divers systèmes permettant de fixer une valeur vénale qui soit conforme à la définition légale. Il peut même être judicieux, suivant le genre et la situation de l'immeuble, d'appliquer plusieurs méthodes. Pour satisfaire à la loi, il faut évaluer individuellement chaque immeuble, en tenant compte de tous les éléments qui peuvent, par expérience, influencer sur le prix de vente (p. 4).

Afin d'améliorer la transparence de l'estimation de la valeur vénale, la CFB exige, dans sa circulaire no 19 du 8 août 1989, que la direction du fonds justifie de manière détaillée et en précisant les facteurs déterminants (âge, état, situation et genre de l'immeuble, etc.) le taux de capitalisation qu'elle a retenu pour l'estimation de la valeur vénale. De son côté, le réviseur rendra compte, dans son rapport de révision, de l'appréciation qu'il fait de ce taux (p. 2).

d) En définissant la valeur vénale de la fortune du fonds comme «le prix qui pourrait probablement être obtenu si on le vendait au moment de l'évaluation avec le soin indispensable» (art. 4 al. 3 OFF) et en prévoyant que la direction fait examiner par les experts permanents la valeur vénale de tous les immeubles appartenant au fonds de placement lors de la clôture de l'exercice annuel (art. 33 al. 3 LFP), le Conseil fédéral, respectivement le législateur, ont voulu établir un lien direct entre la valeur vénale et le prix du marché immobilier.

La valeur vénale à estimer doit donc suivre l'évolution du prix du marché. A ce propos, la circulaire no 3 précitée précise que seule est déterminante la situation existant réellement sur le marché au moment de l'évaluation (p. 4). En ce sens, l'acquéreur d'une part

d'un fonds immobilier ouvert prend en principe les mêmes risques que s'il investissait, sous une autre forme, dans un immeuble. Ainsi, la loi elle-même tranche la question controversée de savoir s'il faut choisir une méthode d'estimation qui vise à la stabilité de la valeur vénale plutôt qu'une autre qui s'attache à la réalité du marché. On ne saurait donc suivre les recourants lorsqu'ils prétendent que seule une estimation prudente et conforme aux principes de la comptabilité commerciale empêcherait que les «investisseurs fidèles» ne subissent un préjudice, tandis que la méthode préconisée par la CFB favoriserait la spéculation au détriment des anciens investisseurs. En effet, les principes généraux de la comptabilité commerciale ne s'appliquent pas tels quels: d'une part, l'estimation dépend de la définition légale de valeur vénale et, d'autre part, il existe, comme on l'a vu plus haut, des prescriptions légales particulières relatives à la tenue de la comptabilité d'un fonds de placement immobilier que les recourants semblent méconnaître.

Au moment de l'adoption de la loi sur les fonds de placement, le législateur était du reste conscient des difficultés que présente l'estimation des immeubles à leur valeur vénale (FF 1965 III 272, 282, 308 ss.). Afin de protéger le mieux possible les porteurs de parts – la législation sur les fonds de placement sert du reste prioritairement à protéger ceux-ci (FF 1965 III 264 ss.; ATF 101 Ib 438 c. 6a) –, le législateur a prévu que les porteurs de parts, même en cas de placement à long terme, peuvent révoquer librement et en tout temps le contrat de placement collectif (art. 21 al. 1 LFP); il a également accordé de l'importance à la détermination de la valeur vénale. Il y a donc lieu de s'en tenir à cette réglementation, même si elle ne peut éviter tous les risques inhérents à cette forme de placement (cf. par exemple art. 21 al. 4, 36 LFR, art. 33 al. 1 LFP).

e) En résumé, l'art. 4 al. 3 OFP est seul déterminant pour l'estimation de la valeur vénale des immeubles d'un fonds de placement. Rien ne permet de s'écarter de la notion de valeur vénale telle qu'elle a été définie par la loi: ni l'existence de difficultés – au demeurant incontestables – liées à l'estimation de la valeur vénale, ni la marge d'appréciation octroyée à la direction et aux experts permanents et indépendants, ni enfin la liberté dont jouit la direction dans la gestion de la fortune du fonds (voir art. 12 al. 1 LFP; voir FF 1965 II 290, 325).

5.- a) En l'occurrence, le fonds F1 comprenait au 31 décembre 1989 91 immeubles dont la valeur vénale était estimée à 157,6 mios de francs (176,2 mios de francs respectivement au 31 décembre 1990). Le taux moyen de capitalisation obtenu à partir des revenus immobiliers bruts durant l'année 1989 était de 11,09 % (1990: 11,45 %), soit situé largement au-dessus de la moyenne suisse s'élevant à 7,3 % (fin 1989) et à 76 % (fin 1990).

La CFB a constaté d'autres indices de sous-évaluation importante des biens-fonds: la valeur-incendie dépassait de manière anormale la valeur vénale, la valeur intrinsèque était considérablement plus élevée que la valeur vénale et dans certains cas, la valeur fiscale était même supérieure à la valeur vénale. Enfin, il apparaît que depuis 1980 l'évolution de la valeur vénale du parc immobilier du fonds F1 est incohérente en regard à celle du marché immobilier: en particulier, de 1984 à 1987 la direction du fonds F1 a augmenté le taux de capitalisation alors que le taux de l'hypothèque en premier rang est descendu; de 1988 à 1990, elle a par contre diminué son taux de capitalisation alors que le taux d'intérêt des anciennes hypothèques est monté. Même si l'on parlait de la méthode Naegeli, qui est aujourd'hui critiquée, l'on arriverait pour la période 1980 à 1988 à des taux de capitalisation entre 5,5 % et 7,02 % (taux de l'hypothèque en premier rang +1%), respectivement entre 7,5 % et 9,02 % au maximum (taux de l'hypothèque en premier rang +3%; admis en cas de circonstances extraordinaires non réalisées en l'espèce), c'est-à-dire largement au-dessous du taux de l'ordre de 11% retenu par X S.A.

b) Les expertises ordonnées par la CFB ont corroboré l'existence d'une sous-évaluation importante des immeubles du fonds F1. Après avoir examiné attentivement les vingt immeubles représentatifs du parc immobilier du fonds F1, les experts ont conclu que la valeur vénale estimée au 31 décembre 1990 par les recourants était en moyenne inférieure de 30 % (expertise B), respectivement de 36 % (expertise A), à celle qu'ils ont eux-mêmes déterminée. Les experts ont jugé trop élevé le taux de capitalisation de 12,06 % (moyenne des immeubles analysés) appliqué par le fonds F1. L'expert A parle à ce propos d'estimation irréaliste. Cet expert a pris pour base un taux de capitalisation moyen de 8,43 % (y compris un facteur de risque) cal-

culé à partir d'un rendement brut de 7,3 %. L'expert B a, quant à lui, appliqué un taux de capitalisation de 7,5 % obtenu à partir du taux moyen des banques cantonales pour l'hypothèque de premier rang de 6,5 %.

c) Au printemps 1992, la CFB a fait une enquête sur les immeubles vendus en Suisse en 1990 et 1991 par tous les fonds de placement immobiliers, ce qui a permis de faire une comparaison entre la valeur vénale estimée et le prix de vente effectif. Cette enquête indique que 357 immeubles au total ont été vendus durant la période considérée (Suisse allemande: 288; Suisse romande: 68; Tessin: 1) et que le prix de vente était en général très proche de la dernière estimation de la valeur vénale: le prix de vente de 338 immeubles (95%) était supérieur en moyenne de 10,1% à la valeur vénale; seuls 19 immeubles ont été réalisés à des prix légèrement inférieurs (3,2%) aux dernières estimations. Les taux de capitalisation pour la totalité des ventes réalisées se situaient entre 4,15 % et 8,46 %: dans 271 cas, ils variaient entre 5,51% et 7%; dans 37 cas, ils se situaient entre 7,01% et 8 % et, enfin, dans seulement 5 cas, ils étaient supérieurs à 8 % (cf. rapport de gestion de la CFB 1992).

d) Les investigations faites par l'autorité intimée sont conformes au droit fédéral. En effet, on doit constater les faits d'office et, au besoin, s'il y a lieu, procéder à l'administration de preuves notamment au moyen d'expertises (art. 12 PA). Les chiffres retenus dans la décision attaquée proviennent en partie de renseignements fournis par la direction elle-même et en partie de données statistiques incontestables. Tous ces éléments de fait constituent une base suffisante pour trancher la question juridique litigieuse. Il n'a pas été possible de comparer directement la valeur vénale des immeubles des fonds F1 et F2 avec le prix de vente effectivement obtenu pour la seule raison qu'aucun de leurs immeubles n'a été réalisé au cours de ces dernières années.

6.– (...)

7.– a) La CFB et les experts qu'elle a mandatés ont analysé l'estimation de la fortune du fonds F1 à l'aide notamment du taux de capitalisation appliqué; cela n'est pas seulement admissible, mais encore pertinent. Il ne fait pas de doute que le taux de capitalisation représente l'un des éléments essentiels de toute évaluation; ce facteur a

également joué un rôle important dans la méthode d'estimation utilisée par les experts permanents. Le taux de capitalisation permet de calculer la valeur d'un capital à partir de son revenu (cf. Albisetti/Boemle, etc., Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz, 4e éd., Thoune 1987 p. 402). Il permet en particulier de déterminer la valeur de rendement d'un immeuble à partir de son revenu locatif qui, en matière de fonds de placement immobiliers, résulte obligatoirement de la comptabilité (cf. art. 26 al. 1 let. b ch. 1 OFP), et par là, la valeur vénale.

b) Le taux de capitalisation est important pour calculer la valeur de rendement ainsi que la valeur vénale. Les taux de capitalisation utilisés par les directions et les experts des fonds de placement immobiliers constituent, notamment pour les porteurs de parts et l'autorité de surveillance, une base de comparaison utile. On ne saurait dès lors faire grief à la CFB d'avoir comparé les taux de capitalisation retenus par les recourants en 1989 et 1990 avec ceux pratiqués par d'autres fonds de placement immobiliers de Suisse.

Les recourants prétendent ne vouloir faire une comparaison qu'avec les fonds de placement romands, car les conditions en Suisse allemande seraient très différentes de celles existant en Suisse romande, notamment en ce qui concerne la composition du loyer. Contrairement à ce qui se passe en Suisse romande, il serait d'usage en Suisse allemande de mettre les frais annexes à la charge du locataire; ce fait justifierait, à lui seul, une différence importante entre les taux de capitalisation pratiqués dans les deux régions en cause. Les recourants ne démontrent toutefois pas clairement en quoi réside cette soi-disante différence. Quoi qu'il en soit, leur argumentation est erronée: pour déterminer la valeur de rendement et la valeur vénale, il y a lieu de capitaliser le revenu locatif annuel brut avec le taux de rendement brut du marché. Or la rubrique «loyers» figurant dans les comptes annuels des fonds de placement immobiliers comprend les loyers bruts. Quant aux frais (courant électrique, concierge, etc.), ils font l'objet d'une comptabilisation séparée (art. 26 al. 1 let. b ch. 1 et ch. 10 OFP). Cette réglementation est applicable à tous les fonds de placement immobiliers de Suisse quel que soit le lieu de situation des immeubles, de telle sorte que l'autorité intimée pouvait très bien comparer les taux de capitalisation utilisés par X S.A. avec ceux

pratiqués par d'autres fonds de placement. Pour le reste, l'expert A a tenu compte des particularités de la Suisse romande dans la détermination du taux de capitalisation (8,43 %).

Les recourants n'expliquent pas en quoi le marché immobilier romand est fondamentalement différent du marché alémanique. L'autorité intimée conteste d'ailleurs une telle différence et se réfère en particulier à l'enquête effectuée sur les ventes d'immeubles réalisées en 1990 et 1991 exclusivement par des fonds de placement. Les résultats de cette enquête montrent que les immeubles vendus avaient des taux de capitalisation sensiblement inférieurs à ceux des immeubles du fonds F1; aucune différence significative entre le marché romand et le marché alémanique n'a du reste été observée. Par ailleurs, le fait que durant 1990 et 1991, 357 immeubles, dont 68 en Suisse romande, ont été vendus en Suisse par des fonds de placement prouve que, contrairement aux dires des recourants, il existait bel et bien à cette époque un marché immobilier. Rien dans le dossier ne permet de mettre en doute ces relevés statistiques.

c) Les recourants ne contestent pas sérieusement que depuis 1980 l'évolution de la valeur vénale des immeubles du fonds F1 est incohérente par rapport à l'évolution du marché immobilier. Ils justifient, par exemple, la réévaluation de la valeur vénale du parc immobilier F1 en pleine crise immobilière par les sollicitations de la CFB et par les importants travaux de rénovation entrepris. Que la direction ait relevé la valeur vénale à la suite de l'intervention de la CFB prouve en fait que les immeubles en question avaient été jusque-là sous-évalués. Quant aux travaux de rénovation, ils n'ont une incidence sur la valeur vénale que dans la mesure où ils augmentent effectivement la valeur de marché de l'immeuble. Tel ne semble pas être le cas en l'espèce. Les recourants se gardent de chiffrer les coûts des travaux. L'évolution du coût de revient des immeubles montre toutefois que le montant des travaux de rénovation pour 1991 n'a pas dépassé 2,8 millions de francs, alors que la valeur vénale a été relevée dans le même temps de 12,7 millions de francs.

d) Selon une ancienne méthode généralement reconnue (bien que critiquée par d'aucuns), le taux de capitalisation est fixé en principe de 1% à 3% plus haut que le taux hypothécaire en premier rang (cf. Naegeli/Hungerbühler, Handbuch des Liegenschaftenschatzers,

3e éd., Zurich 1988, p. 111). Il ressort de l'expertise A que les rendements bruts du marché ont suivi durant les années 1989 à 1991 le mouvement des taux hypothécaires et ce, tant en Suisse allemande qu'en Suisse romande. De 1980 à 1988, les taux de capitalisation utilisés pour l'estimation du fonds F1 se situaient sensiblement au-dessus des taux calculés selon la méthode susmentionnée. Quant à l'expert B, il a appliqué un taux de capitalisation de 7,5 % obtenu à partir du taux hypothécaire moyen en premier rang pratiqué par les banques cantonales au 31 décembre 1990 (6,5%). Les recourants soutiennent à tort qu'il faudrait au contraire appliquer le taux d'intérêt pour les nouvelles hypothèques en premier rang de 8 % pratiqué en 1990 par le Crédit foncier vaudois. Comme l'a constaté à juste titre la CFB, tous les immeubles du fonds F1 ont été achetés ou construits bien avant 1990, de sorte qu'aucun de ces immeubles n'était soumis au 31 décembre 1990 au régime des nouvelles hypothèques. Il s'ensuit que seul le taux hypothécaire en premier rang applicable aux anciennes hypothèques était déterminant pour le taux de capitalisation.

8.– a) La détermination de la valeur vénale est une question technique qui nécessite des connaissances spéciales. L'autorité de surveillance était donc en droit, vu l'existence de sérieux indices de sous-évaluation des immeubles, de recourir à des experts aptes à se prononcer sur la valeur vénale estimée par les recourants (cf. art. 12 let. e RA; cf. André Grisel, *Traité de droit administratif*, Neuchâtel 1984, p. 853). La CFB a estimé probantes les conclusions des experts A et B, qui, bien qu'utilisant des méthodes différentes, sont arrivés à des résultats similaires. Il n'y a en principe pas de raison de s'écarter de ces rapports d'expertise (cf. ATF 118 la 146/147 c. 1c et les références citées). L'autorité administrative, tout comme le Tribunal fédéral, s'imposent du reste une certaine retenue lorsqu'ils doivent apprécier les résultats d'une expertise.

b) Les recourants critiquent la procédure de nomination des deux experts neutres par l'autorité intimée. En tant qu'autorité de surveillance, la CFB pouvait sans autre décider unilatéralement de charger des experts de répondre à ses questions, eu égard au comportement de la direction (art. 42 al. 4 LFP). Contrairement à l'opinion des recourants, il ressort clairement du dossier que les experts étaient suffisamment renseignés et disposaient de tous les documents nécessaires à l'exécution correcte de leur tâche, de telle sorte qu'ils

étaient dispensés de prendre préalablement contact avec les recourants. Il n'y a en outre pas de raison de mettre en doute les déclarations des experts, selon lesquelles ils ont personnellement visité, documenté et photographié les immeubles du fonds F1. Les recourants font en particulier grief à l'expert B d'avoir visité les immeubles en question à une vitesse «supersonique». Cette affirmation est également infondée.

c) Les recourants s'en prennent par ailleurs aux conclusions des expertises A et B qui, selon eux, ne sauraient en aucune manière soutenir la comparaison avec les expertises circonstanciées des experts permanents et indépendants nommés par X S.A. Avant d'examiner ce grief, il y a lieu de relever que le Tribunal fédéral peut seulement contrôler si l'autorité intimée pouvait, sans violer le droit fédéral, s'en remettre aux conclusions des experts A et B; l'arrêt du Tribunal fédéral ne saurait constituer une contre-expertise.

Les recourants affirment gratuitement que l'expertise A serait purement abstraite et ne tiendrait pas compte des caractéristiques de chaque immeuble. L'expert A non seulement s'est documenté sur la totalité des immeubles du fonds F1, mais il a encore examiné en détail et évalué les vingt immeubles représentatifs du fonds F1. A la lecture du rapport d'expertise, il apparaît qu'il disposait de tous les renseignements nécessaires sur chaque immeuble à estimer. Le simple fait que l'expert A ait choisi une autre méthode que les experts nommés par X S.A. ne permet pas de mettre en doute ses conclusions.

d) Les recourants reprochent ensuite à l'expert B notamment de ne pas avoir appliqué de manière systématique les mêmes critères (pourcentage de la valeur du terrain par rapport à la valeur à neuf, prix du terrain au mètre cube construit, pourcentage de vétusté) lors de l'estimation des immeubles. Avec l'autorité intimée, il faut admettre que cela prouve que l'expert en question a évalué les immeubles un par un et adapté la méthode à chaque bâtiment. Quoi qu'il en soit, les soi-disantes lacunes contenues dans l'expertise ne sont pas importantes au point de mettre en doute les conclusions de l'expertise.

e) Les recourants font valoir que la CFB n'a pas tenu compte du fait qu'ils ne peuvent pas augmenter les loyers à leur guise et, par tant, réévaluer la valeur vénale des immeubles. Les recourants per-

dent toutefois de vue que les mesures attaquées ne visent pas à l'augmentation des loyers, mais seulement à une estimation correcte des immeubles qui sont à l'évidence sous-évalués. Il y a lieu du reste d'observer que les affirmations des recourants, selon lesquelles ils connaissent des difficultés liées à l'augmentation des loyers, sont démenties par les rapports de gestion F1 1989 et 1990 d'où il ressort qu'un nombre élevé de litiges est réglé à l'amiable et que l'occupation des appartements et locaux commerciaux est quasiment complète.

f) Le grief selon lequel les experts A et B n'auraient pas pris en considération les incidences fiscales dans leur estimation de la valeur vénale est mal fondé. Les recourants allèguent que les immeubles appartenant au fonds F1 sont détenus par des sociétés immobilières et que l'imposition est dès lors plus lourde que s'il s'agissait d'immeubles détenus en nom propre par la direction; les impôts dus en cas de liquidation seraient prohibitifs et les frais de gestion d'une société immobilière élevés. Il est vrai que la charge fiscale est différente selon le mode de propriété. Cela ne signifie pas que les incidences fiscales liées à la forme de la société immobilière doivent être prises en compte lors de l'estimation de la valeur vénale des immeubles: en effet, les impôts dus en cas de liquidation sont comptabilisés séparément et déduits de la fortune du fonds (art. 26 al. 1 let. a ch. 1 et 11 OFP; Hansjörg Schnell, Rechnungslegung und Prüfung der Wertschriften- und Immobilienanlagefonds, thèse Zurich 1970, p. 150/151). Prendre en compte ces impôts lors de l'estimation de la valeur vénale équivaldrait à les déduire une seconde fois de la fortune du fonds.

g) Les documents publiés par X S.A. elle-même font apparaître une disproportion entre la valeur vénale, d'une part, et la valeur d'assurance, la valeur intrinsèque et la valeur fiscale, d'autre part. Les recourants affirment avec force que la valeur d'assurance-incendie ou la valeur fiscale ne peuvent pas être déterminantes pour l'estimation de la valeur vénale. Cette allégation n'est contestée ni par la CFB ni par l'expert B; ceux-ci se bornent à relever que la différence entre la valeur vénale et les autres valeurs en cause peuvent constituer un indice de sous-évaluation. Les conclusions de l'expertise B ne se fondent toutefois pas sur de tels éléments. Point n'est donc besoin d'examiner plus avant l'argumentation des recourants relative au but

et à la fonction de la valeur d'assurance, de la valeur fiscale, etc. Cela dit, le Tribunal fédéral ne peut que constater qu'il est pour le moins curieux que la valeur vénale d'un immeuble se situe en dessous de la valeur du terrain seul, voire de la valeur fiscale.

h) Au vu de ce qui procède, rien ne permet de mettre en doute les conclusions des deux experts A et B qui, à l'aide de méthodes différentes, sont arrivés à des résultats similaires. L'autorité intimée était donc légitimée à fonder sa décision sur de telles expertises. L'étude de C du 4 septembre 1992 produite par les recourants ne modifie en aucune manière cette appréciation. En effet, cette étude critique essentiellement les méthodes d'estimation appliquées par les deux experts et en particulier les taux de capitalisation retenus. Point n'est besoin de se prononcer sur de tels griefs dans la mesure où ceux-ci ont été examinés plus haut (cf. c. 7d). En fait, C critique les expertises A et B sous l'angle purement économique sans tenir compte de la législation en matière de fonds de placement, en particulier de la notion juridique de la valeur vénale (art. 4 al. 3 OFP). L'autorité intimée a d'ailleurs relevé à juste titre que la valeur vénale des immeubles ne correspondait pas au prix des parts en bourse, mais qu'au contraire le marché boursier était avant tout fonction du prix d'inventaire. A partir du moment où il existe deux expertises concluantes et concordantes sur l'estimation de la valeur vénale, l'autorité de surveillance était en droit de renoncer à ordonner une troisième expertise (contre-expertise) ou à recueillir des preuves complémentaires, comme l'exigent les recourants.

i) La CFB n'a donc pas violé le droit fédéral en considérant que la fortune immobilière du fonds F1 avait été sous-évaluée et, partant, que la direction X S.A. avait enfreint les prescriptions légales concernant l'estimation de la valeur vénale des immeubles d'un fonds immobilier (voir notamment art. 4 al. 3 OFP). Il est hors de doute que les recourants ont méconnu la législation sur les fonds de placement en appliquant des taux de capitalisation trop élevés pour déterminer la valeur vénale des immeubles et en refusant d'adapter la valeur vénale aux mouvements du marché immobilier.

Les conditions d'intervention de l'autorité de surveillance étaient ainsi réalisées. Peu importe qu'en 1991 la situation du marché immobilier se soit aggravée au point que la valeur vénale des immeubles

du fonds F1 estimée par les recourants se soit rapprochée du prix du marché. La législation exige un contrôle de la valeur vénale à «la fin de l'exercice» (art. 33 al. 3 LFP) et non une estimation à long terme ou une «politique de prudence pour l'évaluation du patrimoine» poursuivie prétendument par la direction (rapport de gestion F1 1989, p. 11 et 12). L'évolution du marché ne saurait régulariser après-coup l'estimation des immeubles faite de manière illégale par les recourants au cours de ces dernières années.

9.– Les recourants se plaignent d'une violation du principe de l'égalité de traitement par rapport à d'autres fonds de placement immobiliers, d'une part, et par rapport à l'organe de révision d'autre part.

a) (...)

b) Tout en admettant que l'organe de révision n'a pas été suffisamment critique à l'égard de l'estimation de la fortune du fonds par la direction et les experts indépendants, la CFB souligne néanmoins à bon droit que la responsabilité d'estimer correctement les immeubles incombe en premier chef à la direction du fonds et aux experts permanents et indépendants. A cela s'ajoute que l'organe de révision, contrairement à la direction du fonds F1, a émis expressément des réserves sur la valeur vénale des immeubles estimée par les experts indépendants, dans ses rapports de révision des fonds F1 et F2 de 1985. Aussi le grief tiré de la violation de l'égalité de traitement par rapport à l'organe de révision est-il mal fondé. Du reste, le fait que la CFB a déclaré qu'une procédure n'était pas encore introduite contre l'organe de révision ne signifie pas qu'une telle procédure ne pourrait pas être engagée.

c) (...)

10.– a) La CFB a ordonné à la société X S.A., sous menace du retrait de l'autorisation d'exercer son activité de direction, de remplacer les experts permanents et indépendants actuels par des experts qui devront être agréés par elle; les nouveaux experts auront pour tâche de réévaluer les immeubles des fonds immobiliers F1 et F2. Les recourants soutiennent que ces mesures sont disproportionnées et que la nomination d'un troisième expert neutre eût été une solution plus appropriée aux circonstances. A ce propos, ils observent que la CFB n'a jamais adressé d'avertissement aux experts dont elle con-

naissait pourtant les méthodes d'estimation depuis longtemps, ni ne leur a donné des directives sur les méthodes d'estimation.

b) Lorsqu'elle constate que la loi ou le règlement ont été violés, ou que d'autres irrégularités ont été commises, l'autorité de surveillance prend les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal et contractuel et à la suppression des irrégularités (art. 43 al. 1 LFP). L'autorité dispose donc d'une certaine marge d'appréciation dans le choix des mesures concrètes à prendre.

L'autorité intimée a constaté que la direction du fonds avait violé ses devoirs légaux en estimant la valeur vénale des immeubles. Elle a retenu à juste titre qu'une nouvelle évaluation des immeubles était indispensable au rétablissement de l'ordre légal et qu'un simple avertissement à l'adresse de la direction ou des experts indépendants, tout comme des directives sur les méthodes d'estimation, apparaissaient comme insuffisants, compte tenu notamment des intérêts menacés des porteurs de parts et du comportement des intéressés durant la procédure. Constatant que la valeur vénale des immeubles était sous-estimée depuis des années, la CFB était en droit d'exiger le remplacement des anciens experts, car seule cette mesure permet de garantir qu'à l'avenir les estimations des immeubles seront faites de manière conforme à la législation sur les fonds de placement. Il appartient à la direction de révoquer ou de nommer des experts (art. 33 al. 1 LFP). L'approbation par l'autorité de surveillance de la désignation de nouveaux experts n'est certes pas expressément prévue par la loi actuelle; elle paraît toutefois justifiée eu égard à l'ensemble des circonstances concrètes (cf. Rhinow/Krähenmann, Verwaltungsrechtsprechung, Ergänzungsband, Bâle 1990, p. 460, no 145 B III).

Il en découle que les mesures prises par l'autorité intimée respectent le principe de la proportionnalité.

11.– et 12.– (...)