



## Urteil vom 5. Juni 2018

---

Besetzung

Richterin Eva Schneeberger (Vorsitz),  
Richter Stephan Breitenmoser,  
Richter Jean-Luc Baechler,  
Gerichtsschreiberin Beatrice Grubenmann.

---

Parteien

1. X. \_\_\_\_\_,  
2. Y. \_\_\_\_\_,  
Beschwerdeführer,

gegen

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,**  
Laupenstrasse 27, 3003 Bern,  
Vorinstanz.

---

Gegenstand

Unerlaubte Effektenhändlerstätigkeit, unerlaubter Betrieb  
einer kollektiven Kapitalanlage, Unterlassungsanweisung,  
Publikation.

**Sachverhalt:****A.**

**A.a** Die A. \_\_\_\_\_ AG in Liquidation (im Folgenden: A. \_\_\_\_\_) wurde im Juli 2008 in (...) gegründet und im August 2008 in das Handelsregister des Kantons (...) eingetragen.

**A.b** Die B. \_\_\_\_\_ AG in Liquidation (im Folgenden: B. \_\_\_\_\_) wurde im April 2010 unter der Firma M. \_\_\_\_\_ AG in (...) gegründet, im Mai 2010 in B. \_\_\_\_\_ umfirmiert und im Juni 2010 in das Handelsregister des Kantons (...) eingetragen.

**A.c** Die C. \_\_\_\_\_ AG in Liquidation (im Folgenden: C. \_\_\_\_\_) wurde im Februar 2011 unter der Firma L. \_\_\_\_\_ AG in (...) gegründet. Im Oktober 2012 wurde die Gesellschaft in C. \_\_\_\_\_ umfirmiert, ihr Sitz nach (...) verlegt und daraufhin in das Handelsregister des Kantons (...) eingetragen.

**A.d** Die D. \_\_\_\_\_ AG in Liquidation (im Folgenden: D. \_\_\_\_\_) wurde im Februar 2011 unter der Firma K. \_\_\_\_\_ AG in (...) gegründet. Nach Verlegung des Sitzes nach (...) änderte die Gesellschaft im Juli 2013 ihre Firma und ihren Zweck. Sie wurde im Januar 2013 in das Handelsregister des Kantons (...) eingetragen.

**A.e** X. \_\_\_\_\_ (im Folgenden: Beschwerdeführer 1) war Verwaltungsrat der A. \_\_\_\_\_, der B. \_\_\_\_\_, der C. \_\_\_\_\_ und der D. \_\_\_\_\_. Er verfügte über eine Einzelzeichnungsberechtigung für sämtliche Konten dieser Gesellschaften.

**A.f** Y. \_\_\_\_\_ (im Folgenden: Beschwerdeführer 2) war Mitgründer der B. \_\_\_\_\_, der C. \_\_\_\_\_ sowie der D. \_\_\_\_\_ und am Aufbau der A. \_\_\_\_\_ beteiligt. Bis zu seinem Rücktritt am 1. Oktober 2015 war er als Verwaltungsrat und Chief Sales Officer (CSO) für die A. \_\_\_\_\_ sowie als Verwaltungsrat für die B. \_\_\_\_\_, die C. \_\_\_\_\_ und die D. \_\_\_\_\_ tätig.

**B.**

**B.a** Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (im Folgenden: Vorinstanz) veranlasste ab März 2009 verschiedene Abklärungen mit Blick auf eine allfällige Unterstellungspflicht der A. \_\_\_\_\_ unter das Banken-, Börsen-, Kollektivanlagen- und/oder Geldwäschereigesetz.

**B.b** Mit Schreiben vom 29. Juli 2009 und 15. Dezember 2009 bestritt die A.\_\_\_\_\_ eine Unterstellungspflicht unter das Kollektivanlagen- oder das Börsengesetz.

**B.c** Die Vorinstanz teilte der A.\_\_\_\_\_ mit Schreiben vom 18. Februar 2010 mit, aufgrund der engen personellen, organisatorischen und wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen der A.\_\_\_\_\_, der Z.\_\_\_\_\_ AG (im Folgenden: Z.\_\_\_\_\_), der Q.\_\_\_\_\_ AG, der R.\_\_\_\_\_ AG, der S.\_\_\_\_\_ AG, der T.\_\_\_\_\_ AG sowie der W.\_\_\_\_\_ AG und den Beschwerdeführern 1 und 2 sei aufsichtsrechtlich von einer Gruppe auszugehen, deren Geschäftstätigkeit möglicherweise als Emissionshaustätigkeit einzustufen sei. Die Vorinstanz machte der A.\_\_\_\_\_ verschiedene Auflagen, um eine Umgehung der Börsengesetzgebung zu verhindern.

**B.d** Mit Schreiben vom 5. Juli 2010 wies die Vorinstanz die A.\_\_\_\_\_ erneut darauf hin, dass ihr Geschäftsmodell nach wie vor bewilligungspflichtig sei, und legte dar, unter welchen Voraussetzungen die A.\_\_\_\_\_ eine Bewilligungspflicht ausräumen könnte.

**B.e** Darauf erklärte die A.\_\_\_\_\_ mit Schreiben vom 19. Juli 2010, sie werde sich künftig nur noch an qualifizierte Anleger wenden.

**B.f** Mit Schreiben vom 26. Juli 2010, 7. März 2011 und 24. Oktober 2011 forderte die Vorinstanz die A.\_\_\_\_\_ wiederholt auf, sie müsse mittels Bestätigung einer zugelassenen Prüfgesellschaft nachweisen, dass sich sämtliche Aktionäre als qualifizierte Anleger identifiziert hätten. Dieser Nachweis sei zudem jährlich erneut zu erbringen. Ferner habe sich die A.\_\_\_\_\_ einer Selbstregulierungsorganisation (im Folgenden: SRO) anzuschliessen oder um eine Bewilligung als direkt unterstellter Finanzintermediär (im Folgenden: DUFI) zu ersuchen.

**B.g** Mit Bericht vom 26. April 2011 teilte die Prüfgesellschaft der A.\_\_\_\_\_ mit, dass sich sämtliche per Stichtag eingetragenen Aktionäre der A.\_\_\_\_\_ als qualifizierte Anleger identifiziert hätten.

**B.h** Am 29. November 2011 reichte die A.\_\_\_\_\_ bei der Vorinstanz ein Gesuch um Bewilligung als DUFI ein.

**B.i** Mit Schreiben vom 25. November 2013 teilte die Vorinstanz der A.\_\_\_\_\_ mit, dass der Beschwerdeführer 1 aufgrund der von ihr festge-

stellten schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen als einziges Organ der Z. \_\_\_\_\_ keine Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit biete.

**B.j** Daraufhin zog die A. \_\_\_\_\_ am 13. März 2014 ihr Gesuch um Erteilung einer Bewilligung als DUFI zurück und kündigte mit Schreiben vom 15. April 2014 beziehungsweise 5. Mai 2014 an, sich umgehend einer SRO anzuschliessen.

**B.k** Am 17. April 2015 lehnte die SRO PolyReg Allg. Selbstregulierungsverein das Aufnahmegesuch der A. \_\_\_\_\_ ab.

**B.l** Mit superprovisorischer Verfügung vom 20. August 2015 setzte die Vorinstanz unter anderem bei der A. \_\_\_\_\_, der B. \_\_\_\_\_, der C. \_\_\_\_\_ und der D. \_\_\_\_\_ die V. \_\_\_\_\_ AG als Untersuchungsbeauftragte ein.

**B.m** Am 22. Februar 2016 stellte die Vorinstanz den Parteien den Bericht der Untersuchungsbeauftragten vom 29. Januar 2016 (im Folgenden: Untersuchungsbericht) zur Stellungnahme zu und zeigte ihnen die Eröffnung eines eingreifenden Verwaltungsverfahrens an.

**B.n** Mit Schreiben vom 9. Mai 2016 nahmen der Beschwerdeführer 1 und die A. \_\_\_\_\_, die B. \_\_\_\_\_, die C. \_\_\_\_\_ und die D. \_\_\_\_\_ zum Untersuchungsbericht Stellung und bestritten eine Unterstellungspflicht der A. \_\_\_\_\_.

### **C.**

Mit Verfügung vom 12. August 2016 stellte die Vorinstanz unter anderem fest, dass die A. \_\_\_\_\_, die B. \_\_\_\_\_, die C. \_\_\_\_\_ und die D. \_\_\_\_\_ als Gruppe gewerbsmässig als Effektenhändler tätig gewesen seien (Emissionshaustätigkeit) und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen (Börsengesetz) schwer verletzt hätten (Dispositiv-Ziffer 1), dass die A. \_\_\_\_\_ eine kollektive Kapitalanlage betreibe, ohne über die dazu erforderliche Bewilligung zu verfügen, und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen (Kollektivanlagengesetz) schwer verletzt habe (Dispositiv-Ziffer 2), sowie, dass diese Gesellschaften die Voraussetzungen für die Erteilung der entsprechenden Bewilligungen nicht erfüllten und nachträglich keine Bewilligung erteilt werde (Dispositiv-Ziffer 3).

Weiter ordnete die Vorinstanz an, dass die A. \_\_\_\_\_, die B. \_\_\_\_\_, die C. \_\_\_\_\_ und die D. \_\_\_\_\_ aufgelöst und in Liquidation gesetzt würden (Dispositiv-Ziffer 5), sowie, dass über die A. \_\_\_\_\_, die B. \_\_\_\_\_ und

die C. \_\_\_\_\_ am 15. August 2016 der Konkurs eröffnet werde (Dispositiv-Ziffer 6), dass Liquidatoren eingesetzt würden und den bisherigen Organen dieser Gesellschaften die Vertretungsbefugnis entzogen werde (Dispositiv-Ziffern 7 und 8).

Überdies hielt die Vorinstanz fest, dass unter anderem die Beschwerdeführer aufgrund der massgeblichen Beiträge an den unterstellungspflichtigen Tätigkeiten gewerbsmässig als Effektenhändler tätig gewesen seien oder eine SICAF betrieben und dadurch aufsichtsrechtliche Bestimmungen (Börsengesetz, Kollektivanlagengesetz) schwer verletzt hätten (Dispositiv-Ziffer 4).

Im Weiteren wies die Vorinstanz insbesondere die Beschwerdeführer an, jegliche finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über Dritte sowie die entsprechende Werbung in irgendeiner Form ohne Bewilligung zu unterlassen. Die Vorinstanz wies sie insbesondere an, die gewerbsmässige Effektenhändlertätigkeit, den Betrieb einer kollektiven Kapitalanlage sowie die berufsmässige Finanzintermediation ohne Bewilligung zu unterlassen (Dispositiv-Ziffer 13) und machte sie für den Fall der Widerhandlung gegen das Verbot gemäss Ziffer 13 auf Art. 48 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes und die darin vorgesehene Strafdrohung sowie auf Art. 44 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes aufmerksam (Dispositiv-Ziffer 15). Sodann ordnete die Vorinstanz die Veröffentlichung von Ziffer 13 und 15 des Dispositivs betreffend den Beschwerdeführer 1 und den Beschwerdeführer 2 nach Eintritt der Rechtskraft für die Dauer von fünf Jahren auf ihrer Internetseite an (Dispositiv-Ziffer 17).

Schliesslich auferlegte die Vorinstanz die bis zum Erlass der Verfügung vom 12. August 2016 angefallenen Kosten der Untersuchungsbeauftragten von Fr. 283'747.80 (inkl. MwSt.) sowie die Verfahrenskosten von Fr. 98'000.– unter anderem der A. \_\_\_\_\_, der B. \_\_\_\_\_, der C. \_\_\_\_\_, der D. \_\_\_\_\_ sowie den Beschwerdeführern in solidarischer Haftung (Dispositiv-Ziffern 23 und 24).

Zur Begründung führte die Vorinstanz im Wesentlichen aus, die A. \_\_\_\_\_ habe selbst oder über professionelle Vermittler Aktien der Gruppe auf dem Primärmarkt angeboten. Die Erlöse aus dem Verkauf der Aktien – somit liberiertes Aktienkapital – seien überwiegend an die A. \_\_\_\_\_ zurückgeführt worden. Dadurch sei den Tochtergesellschaften stetig betriebsnot-

wendiges Kapital entzogen worden. Weiter sei die A.\_\_\_\_\_ eine bewilligungslos tätige Investmentgesellschaft (SICAF), da sie keine eigentliche operative Geschäftstätigkeit ausübe, keine Holdinggesellschaft im Sinne des Kollektivanlagegesetzes sei sowie das Aktionariat sich nicht ausschliesslich aus qualifizierten Anlegern zusammensetze. Die seit Jahren andauernden Bemühungen, die A.\_\_\_\_\_ in eine gesetzmässige Form zu überführen, seien gescheitert.

**D.**

Gegen diese Verfügung erhebt der Beschwerdeführer 2 mit Eingabe vom 5. September 2016 (Postaufgabe vom 7. September 2016) Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht (Verfahren B-5415/2016) und bestreitet die Vorwürfe der Vorinstanz im Einzelnen.

**E.**

Mit Eingabe vom 15. September 2016 erhebt auch der Beschwerdeführer 1 in eigenem Namen sowie im Namen und Auftrag der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ und der D.\_\_\_\_\_ Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Er beantragt, (1) die Verfügung der Vorinstanz sei vollumfänglich aufzuheben und es sei festzustellen, dass die erwähnten Gesellschaften keine finanzmarktaufsichtsrechtlichen Bestimmungen verletzt hätten, (2) die zuständigen Handelsregisterämter seien anzuweisen, die aufgrund der superprovisorischen Verfügung der Vorinstanz vom 20. August 2015 erfolgten Eintragungen zu löschen und die bis dahin geltenden Zeichnungsberechtigungen der Organe wieder einzutragen und (3) für die als sofort vollstreckbar erklärten Dispositiv-Ziffern 5-12 und 18-22 sei die aufschiebende Wirkung zu erteilen beziehungsweise es seien die Liquidationshandlungen zu stoppen beziehungsweise die angeordneten Konkurse zu widerrufen.

Zur Begründung führt der Beschwerdeführer 1 aus, die A.\_\_\_\_\_ und ihre Tochtergesellschaften seien ausschliesslich auf dem Sekundärmarkt tätig gewesen und damit nicht bewilligungspflichtig. Die A.\_\_\_\_\_ sei auch dem Kollektivanlagengesetz nicht unterstellt, da sie eine Holdinggesellschaft sei und sämtliche Tochtergesellschaften operativ tätig gewesen seien. Zudem verfüge die A.\_\_\_\_\_ nur über qualifizierte Anleger, was eine Prüfgesellschaft bestätigt habe. Ohnehin sei der Beschwerdeführer 1 im Strafverfahren in allen Punkten freigesprochen worden und seit dem 3. April 2014 nicht mehr Verwaltungsrat der A.\_\_\_\_\_, so dass einer Un-

terstellung als DUFİ nichts mehr im Weg stehen würde. Eine Veröffentlichung seines Namens auf der Internetseite der Vorinstanz sei daher unverhältnismässig.

**F.**

Mit Eingabe vom 20. September 2016 präzisiert der Beschwerdeführer 2 seine Beschwerdebegehren dahingehend, dass er die Aufhebung der Dispositiv-Ziffern 5 und 6 (Liquidation und Konkursöffnung), 10 und 11 (Publikation der Liquidation und Anweisung an die Handelsregisterämter), 7 (Einsetzung der Liquidatoren), 22 (sofortige Vollstreckung), 13-15 (Unterlassungsanweisung), 17 (Veröffentlichung) sowie 23 und 24 (Kosten) der angefochtenen Verfügung beantragt.

**G.**

Mit gemeinsamer Eingabe vom 26. September 2016 beantragen die Beschwerdeführenden, der angefochtene Entscheid sei aufzuheben und die Sache sei an die Vorinstanz zurückzuweisen.

**H.**

Die A.\_\_\_\_\_, die B.\_\_\_\_\_, die C.\_\_\_\_\_ sowie die D.\_\_\_\_\_ ersuchten die Vorinstanz mit Gesuch vom 26. September 2016 um Mittelfreigabe in der Höhe von je Fr. 5'000.– zur Bezahlung der Kostenvorschüsse für das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht.

Die Vorinstanz wies dieses Gesuch am 4. Oktober 2016 sinngemäss ab.

Gegen die Abweisung des Gesuchs erhoben die A.\_\_\_\_\_, die B.\_\_\_\_\_, die C.\_\_\_\_\_ sowie die D.\_\_\_\_\_ am 11. Oktober 2016 Beschwerde (Verfahren B-6258/2016). Das Bundesverwaltungsgericht wies die Beschwerde mit Urteil vom 2. Dezember 2016 ab, soweit es darauf eintrat.

**I.**

Mit Eingabe vom 13. Oktober 2016 nimmt die Vorinstanz Stellung zu den prozessualen Anträgen der Beschwerdeführenden und beantragt, sie seien abzuweisen, soweit darauf einzutreten sei.

**J.**

Mit Verfügung vom 14. Oktober 2016 vereinigte die Instruktionsrichterin die Beschwerdeverfahren B-5415/2016 und B-5657/2016.

**K.**

Die Vorinstanz eröffnete am 18. Oktober 2016 über die D.\_\_\_\_\_ den Konkurs.

**L.**

Mit Verfügung vom 9. November 2016 wies die Instruktionsrichterin das Gesuch der Beschwerdeführenden um aufschiebende Wirkung ab.

**M.**

Mit Vernehmlassung vom 10. November 2016 beantragt die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerden vom 5. und 15. September 2016.

**N.**

Die Instruktionsrichterin setzte der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ sowie der D.\_\_\_\_\_ mit Verfügung vom 24. März 2017 eine neue Frist bis zum 24. April 2017 zur Bezahlung der Kostenvorschüsse an, die in der Folge unbenützt verstrich.

**O.**

Mit Eingabe vom 10. Mai 2017 ersuchte der Beschwerdeführer 2 sinngemäss um Wiederherstellung der unbenutzt abgelaufenen Frist für die Leistung dieser Kostenvorschüsse. Mit Verfügung vom 15. Mai 2017 trat die Instruktionsrichterin auf dieses Gesuch nicht ein.

**P.**

Mit Teilentscheid vom 23. Mai 2017 trat die Einzelrichterin auf die Beschwerde der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ sowie der D.\_\_\_\_\_ nicht ein.

**Q.** Auf die weiteren Vorbringen der Parteien sowie die eingereichten Aktenstücke wird – soweit entscheidrelevant – in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

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

### **1.**

**1.1** Der Entscheid der Vorinstanz vom 12. August 2016 stellt eine Verfügung im Sinne von Art. 5 des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968 (VwVG, SR 172.021) dar. Das Bundesverwaltungsgericht ist

gemäss Art. 31 des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 (VGG, SR 173.32) Beschwerdeinstanz gegen Verfügungen gemäss Art. 5 VwVG, die unter anderem von den Anstalten und Betrieben des Bundes erlassen werden (Art. 33 Bst. e VGG). Darunter fällt die vorliegende, von der Vorinstanz erlassene Verfügung (Art. 54 Abs. 1 Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1]). Das Bundesverwaltungsgericht ist damit zur Behandlung der Beschwerde gegen die vorinstanzliche Verfügung zuständig.

**1.2** Die Beschwerdeführer haben am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, sind durch die sie selbst betreffenden Feststellungen und Anordnungen im Dispositiv der angefochtenen Verfügung besonders berührt und haben als Verfügungsadressaten insoweit ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (Art. 48 Abs. 1 VwVG; BGE 136 II 304 E. 2.3.1; Urteile des BGer 2C\_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 3; 2C\_1055/2014 vom 2. Oktober 2015 E. 4.3 und 2C\_324/2009 vom 9. November 2009 E. 4.2; anders lediglich die Urteile des BGer 2C\_303/2016 vom 24. November 2016 E. 2.5.1; 2C\_305/2016 vom 24. November 2016 E. 2.1 und 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016 E. 1.2.3). Sie sind somit in diesem Umfang zur Beschwerdeführung legitimiert.

Gemäss ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts ist ein vormals einzelzeichnungsberechtigtes Organ, dem die Vorinstanz die Zeichnungsbefugnis entzogen hat, befugt, den die Gesellschaft betreffenden aufsichts- oder konkursrechtlichen Entscheid in deren Namen anzufechten. Demgegenüber ist ein Aktionär – selbst wenn er Allein- oder Mehrheitsaktionär ist – nicht legitimiert, derartige Entscheide in seinem eigenen Namen anzufechten, da und soweit eine Anfechtung durch die Gesellschaft selbst möglich wäre, denn er ist selbst durch den angefochtenen Entscheid nicht direkt und unmittelbar berührt (BGE 131 II 306 E. 1.2.1; Urteile des BGer 2C\_101/2011 vom 21. September 2011 E. 1.2.1 sowie 2A.721/2006 vom 19. März 2007 E. 2.1.1).

Im vorliegenden Fall war es der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_  
sowie der D.\_\_\_\_\_ möglich gewesen, die sie betreffenden Feststellungen und Anordnungen der Vorinstanz anzufechten, und sie haben dies auch getan (vgl. Urteil B-6258/2016). Weder der Beschwerdeführer 1 noch der Beschwerdeführer 2 sind daher legitimiert, diese Punkte zusätzlich auch im eigenen Namen anzufechten.

**1.3** Die Beschwerden sind im Übrigen frist- und formgerecht eingereicht worden und die übrigen Sachurteilsvoraussetzungen liegen vor (Art. 50 Abs. 1, Art. 52 Abs. 1 und Art. 44 ff. VwVG).

**1.4** Auf die Beschwerden ist somit im dargelegten Umfang einzutreten.

## **2.**

Das Bundesverwaltungsgericht ist mit Teilentscheid vom 23. Mai 2017 auf die Beschwerden der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ und der D.\_\_\_\_\_ nicht eingetreten. Die angefochtene Verfügung ist daher in Bezug auf die diese Gesellschaften betreffenden Punkte, insbesondere ihre Unterstellung, aufsichtsrechtliche Liquidation und die Konkurskenntnisse, in Rechtskraft erwachsen.

Der Streitgegenstand des vorliegenden Verfahrens ist, ob die Vorinstanz den Beschwerdeführern zu Recht eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vorgeworfen, eine Unterlassungsanweisung und deren Veröffentlichung verfügt sowie die Kosten der Untersuchungsbeauftragten und des vorinstanzlichen Verfahrens den Beschwerdeführern solidarisch auferlegt hat.

Die Frage der Unterstellung und der Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen durch die A.\_\_\_\_\_ beziehungsweise die A.\_\_\_\_\_ - Gruppe stellt diesbezüglich eine notwendige Vorfrage dar. Diese Frage ist zwar den einzelnen Gesellschaften gegenüber rechtskräftig entschieden, doch kann diese Rechtskraft den Beschwerdeführern nicht entgegengehalten werden (BGE 142 II 243 E. 2.3). Diese Frage ist daher im vorliegenden Verfahren uneingeschränkt zu prüfen, soweit sie vorfrageweise relevant ist für den Streitgegenstand.

## **3.**

Ändert sich das anwendbare Recht während eines hängigen Verwaltungsverfahrens, so sind bei Fehlen ausdrücklicher Übergangsbestimmungen die in diesem Zusammenhang von der Rechtsprechung entwickelten Prinzipien heranzuziehen. Die Beurteilung der Frage, welches Recht bei einer derartigen Änderung Anwendung findet, richtet sich nach dem Grundsatz, dass in materieller Hinsicht diejenigen Rechtssätze massgebend sind, die bei der Erfüllung des rechtlich zu ordnenden oder zu Rechtsfolgen führenden Tatbestandes Geltung haben (BGE 126 III 431 E. 2a und 2b; PIERRE

TSCHANNEN/ULRICH ZIMMERLI/MARKUS MÜLLER, Allgemeines Verwaltungsrecht, 4. Aufl. 2014, § 24 Rz. 18 ff.; RENÉ WIEDERKEHR/PAUL RICHLI, Praxis des allgemeinen Verwaltungsrechts, Band I, 2012, Rz. 777 f., S. 256).

Der im vorliegenden Verfahren zu beurteilende Sachverhalt hat sich im Wesentlichen zwischen dem Jahr 2008 und dem 20. August 2015, dem Zeitpunkt der Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten, ereignet. Damit sind grundsätzlich die in jenem Zeitraum geltenden Rechtssätze anwendbar (vgl. Urteil des BVGer B-8363/2007 vom 18. Dezember 2008 E. 3.2), nämlich insbesondere das FINMAG, das Bankengesetz vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0) und das Börsen- und Effektenhandelsgesetz vom 24. März 1995 (BEHG, SR 954.1).

Anwendbar ist auch das Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 (KAG, SR 951.31), welches am 1. Januar 2007 in Kraft getreten ist (AS 2006 5379). Das KAG wurde mehrfach geändert, namentlich am 28. September 2012 (mit Inkrafttreten am 1. März 2013 beziehungsweise 1. Juni 2013). Anlässlich jener Revision wurden die im vorliegenden Fall anwendbaren Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG und Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG erlassen (Ziffer 1 des BG vom 28. September 2012, AS 2013 585). Massgebend ist vorliegend auch die Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006 (KKV, SR 951.311). Gestützt auf Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG und Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG revidierte der Bundesrat mit Verordnung vom 13. Februar 2013 unter anderem Art. 6 KKV (Ziff. 1 der Verordnung vom 13. Februar 2013, in Kraft seit 1. März 2013 [AS 2013 607]). Im vorliegenden Fall kommen sowohl die in der früheren als auch die in der aktuell gültigen Verordnung enthaltenen Bestimmungen zur Anwendung. Im Folgenden wird mit Bezug auf das Kollektivanlagengesetz und die Kollektivanlagenverordnung die zugehörige Fundstelle in der Amtlichen Sammlung des Bundesrechts (AS) zitiert, sofern die Bestimmungen zwischenzeitlich geändert wurden, ansonsten die (unveränderte) Fassung der Systematischen Sammlung des Bundesrechts (SR).

#### 4.

Die Beschwerdeführer rügen in formeller Hinsicht eine Verletzung ihres Anspruchs auf rechtliches Gehör, weil die Vorinstanz nicht auf die Stellungnahme ihres Rechtsvertreters vom 9. Mai 2016 eingegangen sei. Darin sei argumentiert worden, dass sich der von der Untersuchungsbeauftragten an die Anleger der A.\_\_\_\_\_ gesandte Fragenkatalog ausschliesslich an

Art. 6 KKV in der seit 1. März 2013 geltenden Fassung orientiert habe, obwohl alle in Frage stehenden Anleger ihre Beteiligungen nachweislich bereits im Jahr 2011 oder zuvor erworben hätten.

Die Vorinstanz bestreitet eine Verletzung des rechtlichen Gehörs und macht geltend, sie habe diesen Vorwurf in der angefochtenen Verfügung behandelt.

Die Rüge, die Vorinstanz habe den Anspruch der Beschwerdeführer auf rechtliches Gehör (Art. 29 Abs. 2 BV, Art. 29 ff. VwVG) verletzt, ist offensichtlich unbegründet. Die Vorinstanz hat sich in der angefochtenen Verfügung sehr wohl mit dem von den Beschwerdeführern erwähnten Argument auseinandergesetzt, es allerdings nicht als stichhaltig erachtet (vgl. E. 6.4 hienach).

## 5.

Die Vorinstanz wirft den Beschwerdeführern vor, einen massgeblichen Beitrag an die gewerbsmässige Emissionshaustätigkeit der A.\_\_\_\_\_, B.\_\_\_\_\_, C.\_\_\_\_\_ und D.\_\_\_\_\_ als Gruppe geleistet zu haben.

Die Vorinstanz legt dar, zwischen den in Frage stehenden Gesellschaften, ihren Organen und den involvierten Offshore-Gesellschaften bestünden enge personelle, organisatorische und wirtschaftliche Verflechtungen. Sämtliche Gesellschaften verfügten über keine eigenen Büroräumlichkeiten, sondern würden von (...), dem Sitz der Z.\_\_\_\_\_, aus administriert. Sogar die beiden Offshore-Gesellschaften hätten als Korrespondenzstelle die Privatadresse des Beschwerdeführers 1 oder die Adresse der Z.\_\_\_\_\_ angegeben. Die Beschwerdeführer 1 und 2 seien Organe diverser dieser Gesellschaften beziehungsweise seien dies gewesen und hätten über Einzelzeichnungsberechtigungen an deren Konten verfügt. Eigene Arbeitnehmer zur Erledigung administrativer Arbeiten seien nur in beschränktem Umfang eingesetzt worden. Zwar sei die Aufnahme gewisser Geschäftsaktivitäten in den angegebenen Geschäftsfeldern anfänglich feststellbar gewesen, doch seien diese Aktivitäten im Wesentlichen von externen Partnerunternehmen ausgeführt worden, während sich die Rolle der Gesellschaften selbst auf die Kapitalbeschaffung, die Finanzierung der erwähnten Aktivitäten und die Vermögensanlage beschränkt habe. Die Geschäfte hätten sich von Beginn weg auf den professionellen Verkauf von Aktien mit geringem Nennwert fokussiert. Die A.\_\_\_\_\_ und eine der Offshore-Gesellschaften hätten Aktien der anderen Gesellschaften im Rahmen der Gründung oder anlässlich von Kapitalerhöhungen fest übernommen,

anschliessend an die betreffende Gesellschaft zurück- und dann in deren Namen an Investoren verkauft. Zur Anwerbung der Investoren seien über einen längeren Zeitraum professionelle Vermittler eingesetzt worden, welche die Aktien verschiedener Gesellschaften der Gruppe beworben und erstmals öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten hätten. Nachdem die Vorinstanz der Gruppe verschiedene Auflagen gemacht habe, sei die A. \_\_\_\_\_ gegenüber den Investoren nicht mehr in eigenem Namen als Verkäuferin der Aktien aufgetreten, sondern jeweils diejenige Gesellschaft, deren Aktien angeboten worden seien. Aufgrund der gegenüber der A. \_\_\_\_\_ geschuldeten Kaufpreise seien die Verkaufserlöse dementsprechend überwiegend an diese zurückgeführt worden. Zusätzlich hätten sie hohe Provisionen an Vermittler bezahlt, insbesondere an die zur Gruppe gehörenden Offshore-Gesellschaften, an denen die Organe partizipiert hätten. Durch diese Geschäftspolitik sei liberiertes Aktienkapital von den übrigen Gesellschaften an die A. \_\_\_\_\_ zurückgeflossen und ersteren sei stetig betriebsnotwendiges Kapital entzogen worden. Anleger, welche davon ausgegangen seien, dass ihr Kapital hauptsächlich in das jeweils beworbene Geschäftsmodell investiert werde, seien damit über den tatsächlichen Verwendungszweck getäuscht worden. Für die Annahme einer Unterstellungspflicht aus aufsichtsrechtlicher Sicht sei entscheidend, ob die investierten Gelder direkt an den Emittenten flössen und dort investiert würden oder an eine andere Gesellschaft ausbezahlt würden. Vorliegend liege daher nicht nur eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Auflagen, sondern eine bewusste Umgehung von Anlegerschutzbestimmungen vor.

Die Beschwerdeführer machen dagegen geltend, es treffe zwar zu, dass die A. \_\_\_\_\_ mit Verkäufen eigener Aktien und in den Jahren 2014 und 2015 mit Verkäufen von Aktien ihrer Tochtergesellschaften Erträge erzielt habe. Darin liege aber nichts Ausserordentliches, zumal die A. \_\_\_\_\_ die Auflagen der Vorinstanz beachtet habe. Die Aktienverkäufe seien ausschliesslich auf dem Sekundärmarkt erfolgt, auf dem es keine Unterstellungspflicht gebe. Bei der A. \_\_\_\_\_ handle es sich um eine Beteiligungsgesellschaft, die sich gemäss ihrem statutarischen Zweck an kleineren, nicht börsenkotierten Unternehmen beteilige und ihnen bei der wirtschaftlichen Weiterentwicklung aktiv weiterhelfe. Zu Beginn der Geschäftstätigkeit habe die A. \_\_\_\_\_ ihre Aktienpakete jeweils zum Nennwert den Tochtergesellschaften abgegeben. Diese hätten für die eigene Finanzierung diese Aktien verkaufen können und praktisch 100 % des Verkaufserlöses erhalten. Aufgrund zivilrechtlicher und namentlich steuerrechtlicher Gründe (arm's length principle) habe die A. \_\_\_\_\_ in der Folge Aktien ihrer Toch-

tergesellschaften denselben zum Marktwert veräussert. Die Beschwerdeführer 1 und 2 hätten als Aktionärsvertreter im Verwaltungsrat der Tochtergesellschaften Einsitz und entsprechend Einfluss genommen. Unzutreffend sei, dass die Liquidität der Tochtergesellschaften bei der A. \_\_\_\_\_ gepoolt worden sei. Indessen habe die A. \_\_\_\_\_ ihre Tochtergesellschaften dergestalt zusammengefasst, dass es zur konzerninternen Darlehensgewährung gekommen sei. Die A. \_\_\_\_\_ sei sowohl als Darlehensnehmerin als auch als Darlehensgeberin aufgetreten und habe sich im Rahmen von Kapitalerhöhungen massgeblich an ihren Tochtergesellschaften beteiligt, wie beispielsweise bei der Kapitalerhöhung der D. \_\_\_\_\_ von Fr. 900'000.–. Die Geldflüsse innerhalb der Gruppe seien unter nachvollziehbaren Rechtstiteln erfolgt, insbesondere aufgrund von Aktienverkäufen und Darlehen, und korrekt verbucht worden. Die im Rahmen der ordnungsgemässen Geschäftstätigkeit wiederkehrenden Ausgaben der A. \_\_\_\_\_ wie Löhne, Spesen, Mieten etc. seien nicht überzogen gewesen und hielten einem Drittvergleich stand. Die von der D. \_\_\_\_\_ mandatierten Vermittler hätten für die Vermittlung der Aktien Provisionen verlangt, aber diese seien nicht unüblich hoch gewesen. Auch die B. \_\_\_\_\_ habe zwecks Kapitalbeschaffung Vermittler eingesetzt und hierfür marktübliche Provisionen bezahlt. Die Investitionen der D. \_\_\_\_\_ in Gold, Inhaberschuldbriefe und Aktien (Apple-/Alphabetaktien) seien zum Zweck der Diversifikation und Erzielung einer Rendite erfolgt. Ausgelegt worden seien ausschliesslich Mittel, die kurz- bis mittelfristig nicht für die Forschung und Entwicklung benötigt worden seien.

**5.1** Effektenhändler gelten als Emissionshäuser, wenn sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und gewerbsmässig Effekten, welche von Drittpersonen ausgegeben wurden, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten (Art. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel [BEHV; SR 954.11]). Die Tätigkeit ist bewilligungspflichtig (Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Bst. d BEHG; vgl. auch das FINMA-Rundschreiben 2008/5 „Effektenhändler“ vom 20. November 2008 [im Folgenden: FINMA-RS 2008/5] Rz. 24 ff.; URS P. ROTH, in: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2000, Art. 2 Bst. d N. 35 ff.). Als Primärmarkt wird der Markt bezeichnet, in dem Kapitalmarktpapiere (Aktien, Obligationen usw.) erstmals begeben (emittiert) werden. Auf dem Sekundärmarkt werden die emittierten Kapitalmarktpapiere börslich oder ausserbörslich gehandelt (URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. 2011, Rz. 1976). Effektenhändler gehen nur dann einer bewilligungspflichtigen Aktivität als

Emissionshaus nach, wenn sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind (Art. 2 Abs. 1 BEHV). Ihre geschäftlichen Aktivitäten im Finanzbereich müssen gegenüber allfälligen anderen Zwecken (industrieller oder gewerblicher Natur) aufgrund der Würdigung aller Umstände, insbesondere Art des übrigen Geschäfts, Umsatz, Gewinnzahlen, Personal deutlich überwiegen (FINMA-RS 2008/5 Rz. 7 ff.; PHILIPPE A. HUBER/PETER HSU, in: Basler Kommentar, Börsengesetz [im Folgenden: BSK BEHG], 2. Aufl. 2011, Art. 2 Bst. d N. 27). Gewerbsmässig handelt, wer das Effektenhandelsgeschäft wirtschaftlich selbständig und unabhängig betreibt. Seine Aktivität muss darauf ausgerichtet sein, regelmässige Erträge aus diesem zu erzielen (FINMA-RS 2008/5 Rz. 11 ff.). Das Angebot ist öffentlich, wenn es sich an unbestimmt viele Personen richtet, das heisst insbesondere durch Inseerate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird (FINMA-RS 2008/5 Rz. 14 f.). Auch die Einschaltung eines professionellen Vermittlers ist als öffentliche Werbung zu qualifizieren (Urteile des BVer B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1.1 und B-4409/2008 vom 27. Januar 2010 E. 7.4). Keine Tätigkeit als Emissionshaus übt aus, wer Effekten ohne öffentliches Angebot bei weniger als 20 Kunden platziert (FINMA-RS 2008/5 Rz. 28).

Die Emission eigener Beteiligungspapiere stellt keine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit dar; ebenso wenig die bloss technische Festübernahme, die es einer Aktiengesellschaft erlaubt, eine Kapitalerhöhung (Kapitalerhöhungsbeschluss und Feststellung der Liberierung) in einem Schritt durchzuführen: Die emittierten Aktien sind den Aktionären nach den Vorschriften des Aktienrechts anzubieten; dabei stehen regelmässig keine BEHG-relevanten Anlegerschutz- und Funktionsinteressen auf dem Spiel (BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil des BVer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.1; ROTH, a.a.O., N. 37 zu Art. 2 Bst. d).

**5.1.1** Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts kann eine bewilligungspflichtige Aktivität auch im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden (BGE 136 II 43 E. 4.3.1, m.H.; BENJAMIN BLOCH/HANS CASPAR VON DER CRONE, Begriff der Gruppe in Fällen unbewilligter Effektenhändlerstätigkeit, SZW 2010 S. 161 ff.; OLIVIER HARI, Proportionnalité et surveillance consolidée: le cas de la mise en liquidation par la FINMA de sociétés - membres d'un groupe - déployant sans droit des activités soumises à autorisation, GesKR 2010 S. 88 ff.). Die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht sollen nicht dadurch umgangen werden können, dass jedes einzelne Unternehmen bezie-

hungsweise die dahinter stehenden Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Unterstellungspflicht erfüllen, im Resultat aber gemeinsam dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Der Schutz des Marktes, des Finanzsystems und der Anleger rechtfertigt in solchen Fällen trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen finanzmarktrechtlich eine einheitliche (wirtschaftliche) Betrachtungsweise, falls zwischen den einzelnen Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche, organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird (BGE 136 II 43 E. 4.3.3).

Ein solches gruppenweises Vorgehen liegt nach der Rechtsprechung insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände (Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten; faktisch gleiche Geschäfts-sitze; wirtschaftlich unbegründete, verschachtelte Beteiligungsverhältnisse; zwischengeschaltete Treuhandstrukturen usw.) davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (BGE 136 II 43 E. 4.3, Urteil des BGer 2C\_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.1 f., je m.H.). Ein blosses Parallelverhalten genügt für die Annahme, es werde gruppenweise gehandelt, nicht. Umgekehrt ist nicht vorausgesetzt, dass eine gemeinsame Umgehungsabsicht besteht (Urteil 2C\_898/2010 E. 2.2; BLOCH/VON DER CRONE, a.a.O., S. 169).

**5.1.2** Das Bundesgericht und das Bundesverwaltungsgericht hatten schon verschiedentlich Fälle zu beurteilen, wo derartige Gruppen die Aktien einer oder mehrerer der Gruppengesellschaften auf dem Primärmarkt öffentlich angeboten haben. Typischerweise verfolgten die Gesellschaften, deren Aktien platziert wurden, keine reale Geschäftstätigkeit, sondern ihr einziger Zweck bestand darin, dass ihre Aktien ein Verkaufsobjekt darstellten, das durch andere Gruppengesellschaften veräussert werden konnte. Die vorgängigen, gruppeninternen Erwerbsgeschäfte bezüglich dieser Aktien hatten keine reale, wirtschaftliche Bedeutung, sondern erschienen vielmehr als Vorbereitungshandlung im Hinblick auf das spätere öffentliche Angebot der Aktien an gutgläubige Dritte, insbesondere etwa, um durch hohe „Marktpreise“ eine objektiv nicht vorhandene Werthaftigkeit vorzuspiegeln. Dementsprechend wurden der anschliessende Verkauf an Dritte jeweils als Primärmarktgeschäft und die Geschäftstätigkeit der Gruppe, soweit sie im

Wesentlichen aus derartigen Platzierungen bestand, als bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit qualifiziert (BGE 136 II 43 E. 6.3; BGE 135 II 356 E. 4.3; Urteil 2C\_898/2010 E. 2.3; Urteile des BVGer B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.7; B-3776/2009 vom 7. Oktober 2010 E. 5.2 und B-7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.3).

**5.2** Die Beschwerdeführer bestreiten nicht, dass enge personelle, organisatorische und wirtschaftliche Verflechtungen zwischen den in Frage stehenden juristischen Personen bestehen und sie daher eine Gruppe im relevanten Sinne bilden. Sie wenden aber ein, es sei unzutreffend, dass sie als Gruppe eine unterstellungspflichtige Emissionshaustätigkeit ausgeübt hätten.

**5.2.1** Die Untersuchungsbeauftragte hat in ihrem Bericht dargelegt, dass die A.\_\_\_\_\_ sich bis zu ihrer Einsetzung nahezu ausschliesslich aus dem Verkauf von eigenen Aktien sowie von Aktien anderer Gruppengesellschaften, namentlich der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ und der D.\_\_\_\_\_, finanziert habe. Im Februar 2010 habe die Vorinstanz der A.\_\_\_\_\_ verschiedene Auflagen gemacht, um eine Umgehung des gesetzlichen Verbots einer unbewilligten Effektenhändlerstätigkeit zu verhindern. Die Vorinstanz habe namentlich verlangt, dass kein Verkauf von Aktien über eine andere Gruppengesellschaft stattfinden dürfe, dass der Verkaufserlös jeweils direkt der entsprechenden Gesellschaft gutgeschrieben und für deren operative Tätigkeit in der Gesellschaft verbleiben müsse, dass die im Rahmen einer Kapitalerhöhung liberierten Beträge nicht an die liberierende Gruppengesellschaft oder Privatperson zurückfliessen dürften und dass die Gruppengesellschaften eine operative Tätigkeit ausüben müssten. Daraufhin habe die A.\_\_\_\_\_ ihre Geschäftstätigkeit insofern geändert, als sie die von ihr gezeichneten oder vom Beschwerdeführer 1 gekauften Aktien anderer Gruppengesellschaften nicht mehr selbst verkauft, sondern an die betreffende Gruppengesellschaft veräussert habe, damit die Aktien dann in deren Namen verkauft würden. Da der Verkauf der Aktien von der A.\_\_\_\_\_ an die betroffene Gesellschaft teilweise zu einem wesentlich höheren Preis erfolgt sei als die A.\_\_\_\_\_ anlässlich der Liberierung oder des Ankaufs bezahlt habe, sei so ein grosser Teil des letztlich erzielten Preises an die A.\_\_\_\_\_ geflossen, und nicht an die betroffene Gesellschaft. Hinzu komme, dass für die Platzierung der Aktien bei Dritten Vermittler eingesetzt worden seien, denen Vermittlungsprovisionen von teilweise bis 25 % bezahlt worden seien. So habe beispielsweise die D.\_\_\_\_\_ in den Jahren 2014 und 2015 eigene Aktien für rund 6,485 Mio. Fr. an Drittanleger verkauft. Diese Aktien habe sie vorher für rund 2,6

Mio. Fr. von der A.\_\_\_\_\_ und der B.\_\_\_\_\_ gekauft. Vom Bruttoerlös habe sie weiter 2,3 Mio. Fr. an Vermittlungsprovisionen bezahlt, wobei nicht immer Belege für einen effektiven Vermittlungserfolg vorgefunden worden seien. Über die Hälfte dieser Vermittlungsprovisionen sei an die F.\_\_\_\_\_ Ltd. überwiesen worden, eine Offshore-Gesellschaft, welche durch den Beschwerdeführer 1 gegründet und nach dessen Aussagen in der Folge an einen ehemaligen Mitarbeiter übertragen worden sein solle, wobei er über deren Konto aber immer noch verfügungsberechtigt gewesen sei. Auch die B.\_\_\_\_\_ und die C.\_\_\_\_\_ hätten in ähnlicher Weise mit Hilfe von Vermittlern eigene Aktien verkauft, die sie vorgängig der A.\_\_\_\_\_ abgekauft hätten.

Die von der Untersuchungsbeauftragten dargelegten Transaktionen sind im Wesentlichen unbestritten.

**5.2.2** Aus diesen Transaktionen ergibt sich, dass die in Frage stehenden Aktien zwar zuerst formal innerhalb der Gruppe liberiert und verkauft wurden, aber erstmals anlässlich des Verkaufs an von der Gruppe unabhängige Anleger wirklich am Markt platziert wurden. Dieser Verkauf ist daher, entsprechend der dargelegten Rechtsprechung, als Primärmarktgeschäft einzustufen. Da der grösste Teil des Erlöses aus diesem Geschäft nicht an die Emittentinnen selbst, sondern an die A.\_\_\_\_\_, andere Gruppengesellschaften sowie als Provision an die eingesetzten Vermittler – beziehungsweise teilweise über diese an den an einer Vermittlerin offensichtlich wirtschaftlich berechtigten Beschwerdeführer 1 – floss, ist bei wirtschaftlicher Betrachtung nicht von einer – nicht bewilligungspflichtigen – Platzierung auf dem Primärmarkt durch die jeweilige Emittentin selbst, sondern von einer bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit auszugehen.

Gemäss den im Wesentlichen unbestrittenen Ausführungen im Untersuchungsbericht bestanden die Einnahmen der A.\_\_\_\_\_ im Jahr 2014 zu 100 % aus solchen Verkaufserlösen und Finanzerträgen. Im Jahr 2015 machten die Verkäufe von D.\_\_\_\_\_-Aktien an die D.\_\_\_\_\_ rund 92 % der Erträge aus. Die C.\_\_\_\_\_ verbuchte im Jahr 2014 und 2015 keine Einnahmen aus einer eigentlichen Betriebstätigkeit, sondern lediglich einen „Finanzertrag“. Ein eigentlicher Handel mit Diamanten, der vorgesehenen Geschäftstätigkeit, fand nicht statt. Die B.\_\_\_\_\_ erzielte im Jahr 2014 einen Ertrag von Fr. 800'000.– durch den Verkauf ihrer Schmuckkollektion, daneben aber verbuchte sie Bruttoeinnahmen aus dem Verkauf eigener Aktien von über 1 Mio. Fr. Im Jahr 2015 bestand der Ertrag zu 99 % aus Kursgewinnen. Bei der D.\_\_\_\_\_ flossen in den Jahren 2014 und

2015 lediglich rund Fr. 620'000.– in die Robotik, den behaupteten operativen Geschäftszweck der D.\_\_\_\_\_. Im Zeitpunkt der Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten im Jahr 2015 habe keine der Gruppengesellschaften neben dem Aktienverkauf und allfälligen Tätigkeiten oder Darlehen zugunsten anderer Gruppengesellschaften eine operative Geschäftstätigkeit aufgewiesen, aus der sie in wesentlichem Umfang Einkünfte erzielt habe und die buchhalterisch von der Aktienverkaufstätigkeit abgrenzbar wäre. Die Feststellung der Vorinstanz, die A.\_\_\_\_\_-Gruppe sei hauptsächlich im Finanzbereich tätig gewesen, ist daher nicht zu beanstanden.

**5.3** Im Ergebnis hat die Vorinstanz die Tätigkeit der A.\_\_\_\_\_-Gruppe daher zu Recht als bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit qualifiziert.

## **6.**

Die Vorinstanz erhebt in der angefochtenen Verfügung weiter den Vorwurf, die A.\_\_\_\_\_ habe im untersuchten Zeitraum eine kollektive Kapitalanlage im Sinne einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) betrieben, ohne über die hierfür erforderliche Bewilligung verfügt zu haben.

**6.1** Wer kollektive Kapitalanlagen verwaltet, aufbewahrt oder an nicht qualifizierte Anleger vertreibt, benötigt eine Bewilligung der FINMA (Art. 13 Abs. 1 KAG). Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden (Art. 7 Abs. 1 KAG, Art. 5 Abs. 1 KKV). Dem KAG sind grundsätzlich, unabhängig von der Rechtsform, sämtliche kollektiven Kapitalanlagen sowie alle Personen unterstellt, die diese verwalten oder aufbewahren (Art. 2 Abs. 1 KAG).

Das KAG bezweckt den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen (Art. 1 KAG). Der primäre Zweck ist dabei der Anlegerschutz (ARMIN KÜHNE, *Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis*, 2. Aufl. 2015, Rz. 44 ff.; MYRIAM SENN, *Zum Geltungsbereich des Kollektivanlagengesetzes: Die operative Gesellschaft als Knacknuss?*, in: *Innovatives Recht: Festschrift für Ivo Schwander*, 2011, S. 440 f.). Dieser bezweckt aber nicht einen Schutz vor allgemeinen wirtschaftlichen Risiken auf den Finanzmärkten, wie beispielsweise ausbleibenden Gewinnen, Kursverlusten, Fehlentscheidungen oder Fehleinschätzungen (ALEXANDER EICHORN, *Kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger nach dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen [KAG]*, 2014,

Rz. 140). Vielmehr geht es um den Schutz der Kunden einer Finanzdienstleistung vor Verlusten infolge unlauteren Verhaltens oder Insolvenz eines Finanzintermediärs (SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz, 2011, S. 7 ff. m.H.; ROLF WATTER, in: BSK BEHG, a.a.O., Art. 1 N. 9). Die kollektive Kapitalanlage soll die professionelle Vermögensverwaltung für Anleger zugänglich machen und es ihnen erleichtern, in Anlagen zu investieren, die erschwert zu erwerben oder riskant sind (FRANÇOIS RAYROUX/SHELBY DU PASQUIER, in: Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz, 2. Aufl. 2016 [im Folgenden: BSK KAG], Art. 7 N. 13 ff.). Das Gesetz gewährt den Anlegern einer Kollektivanlage einen höheren Schutz als den Anlegern bei anderen Anlage- und Investitionsformen. Das entsprechende höhere Schutzbedürfnis wird mit der für kollektive Kapitalanlagen charakteristischen „Fremdverwaltung“ begründet, das heisst damit, dass die Verwaltung rechtlich und faktisch über einen wesentlichen Ermessensspielraum bezüglich der Anlagepolitik verfügt und die Kompetenz hat, selbständig und zu dem von ihr als richtig erachteten Zeitpunkt in neue Anlagen zu investieren oder bisherige Aktiven zu verkaufen. Dieser grosse Ermessensspielraum birgt ein besonderes Risiko der Unsorgfalt, der Inkompetenz oder des Missbrauchs in der Anlagetätigkeit in sich, was den weitergehenden Schutz im Kollektivanlagerecht rechtfertigt (BGE 107 Ib 358 E. 3.cc; SCHÄREN, a.a.O., S. 7 ff.).

Dem Gesetz nicht unterstellt sind unter anderem operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, Gesellschaften, die durch Stimmenmehrheit oder auf andere Weise eine oder mehrere Gesellschaften in einem Konzern unter einheitlicher Leitung zusammenfassen (Holdinggesellschaften), und Investmentgesellschaften in Form von schweizerischen Aktiengesellschaften, sofern sie an einer Schweizer Börse kotiert sind oder ausschliesslich qualifizierte Anleger beteiligt sein dürfen sowie die Aktien auf Namen lauten (Art. 2 Abs. 2 Bst. d, e und Abs. 3 KAG).

**6.2** Die Beschwerdeführer berufen sich auf den Ausnahmetatbestand von Art. 2 Abs. 2 Bst. d KAG und machen geltend, die A. \_\_\_\_\_ sei eine operative Gesellschaft gewesen, die eine unternehmerische Tätigkeit ausgeübt habe. Die A. \_\_\_\_\_ habe ihre Beteiligungsgesellschaften im administrativen und buchhalterischen Bereich beraten und unterstützt. Dafür habe sie nachweislich eigenes Personal eingestellt. Aufgrund des teilweise schwierigen Geschäftsganges im Zuge der Finanzkrise habe die A. \_\_\_\_\_ ihren Tochtergesellschaften jedoch nicht alle durch sie erbrachten Leistungen in Rechnung gestellt.

Die Vorinstanz führt demgegenüber aus, die A. \_\_\_\_\_ habe keine relevante operative Tätigkeit im Sinne der Rechtsprechung ausgeübt. Vielmehr sei die A. \_\_\_\_\_ eine Investmentgesellschaft gewesen, deren primärer Zweck im kurzfristigen Verkauf von Penny Stocks zur Erzielung von Finanzerträgen bestanden habe. Die A. \_\_\_\_\_ habe weder über eine eigene Infrastruktur noch über einen dauerhaften Bestand an eigenen Angestellten verfügt. Weiter hätten bei der A. \_\_\_\_\_ kaum (Dienstleistungs-)Aktivitäten festgestellt werden können. Die erzielten Erträge seien fast nur durch die kurzfristig initiierten Verkäufe von Aktien der Beteiligungen über Vermittler realisiert und an die A. \_\_\_\_\_ abgeführt worden. Weiter sei die gegenüber den Anlegern im Geschäftsbericht kommunizierte Anlagepolitik auf eine kurzfristige Rendite- und Gewinnoptimierung der Beteiligungen (25 % pro Jahr) ausgerichtet gewesen, was keiner realistischen Annahme für aufzubauende Startup-Unternehmen entspreche. Die A. \_\_\_\_\_ habe ihre Beteiligungen wie eine Vermögensanlage bewirtschaftet.

**6.2.1** Operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, sind dem KAG nicht unterstellt (Art. 2 Abs. 2 Bst. d KAG).

Als Kriterium zur Abgrenzung der kollektiven Kapitalanlage von der operativen Tätigkeit steht vorab der Ursprung der Erträge im Vordergrund (SENN, a.a.O., S. 444). Bei einer kollektiven Kapitalanlage stammen die Erträge vorwiegend aus dem Wiederverkaufsgewinn von Aktiven, die eine Ertragseignung aufweisen, währenddessen eine operative Gesellschaft ihre Erträge mit einer Produktions-, Handels- oder Dienstleistungstätigkeit erwirtschaftet. Bei einer operativen Gesellschaft beruht die Wertschöpfung oder -steigerung auf einer Eigenleistung, die über eine eigene Organisation mit Mitarbeitern erbracht wird und über die bloße Verwaltung hinausgeht (Urteil des BGer 2C\_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.3.2; CATRINA LUCHSINGER GÄHWILER, Die SICAF: Versuch einer Grenzziehung anhand der Immobiliengesellschaft, in: Wirtschaftsrecht in Bewegung: Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, 2008, S. 290; SCHÄREN, a.a.O., S. 74; SENN, a.a.O., S. 443 f.).

Ein Teil der Lehre vertritt die Auffassung, aus Risikosicht bestehe der wesentliche Unterschied zwischen einer kollektiven Kapitalanlage und einem operativen Unternehmen darin, dass der Anlagefonds durch Umschichtung seines Vermögens rasch das systematische Risiko, das mit der kollektiven Kapitalanlage verbunden ist, ändern könne. Operativen Unternehmen gelinge dies dagegen weit weniger schnell, weil ihre Investitionen in der Regel

in bestimmten Bereichen gebunden seien, solange sich die Art der Geschäftstätigkeit nicht ändere. Diese Änderung sei wegen der langfristigen Bindungen, die für unternehmerische Tätigkeiten unabdingbar seien, nicht leicht möglich, und zwar selbst im Konzern, denn dieser könne nicht ohne Weiteres umgeschichtet werden. Eine Kapitalanlage liege daher dann vor, wenn die Fondsverwaltung faktisch über die Möglichkeit verfüge, das systematische Risiko für die Anleger substantiell und rasch zu verändern (Urteil des BVGer B-4312/2008 vom 31. Juli 2009 E. 3.6; MATTHIAS COURVOISIER/RONNIE SCHMITZ, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen, SZW 2006 S. 412 ff.; FRANZ HASENBÖHLER, Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, Rz. 110; SENN, a.a.O., S. 443 f.).

Gemäss einem Entscheid des Bundesgerichts können für die Abgrenzung neben diesen Kriterien auch etwa der statutarische Zweck, die Herkunft der Mittel, der Organisationsgrad, die Organisationsform, die Art des Risikos (Markt- oder Investitionsrisiko) herangezogen werden. Zudem können der subjektiven Auffassung der Anleger über den Verwendungszweck ihrer Vermögenswerte, der Anzahl Anleger, der Haltedauer sowie der Art und dem Grad der Mitbestimmung der Anleger zumindest als Hilfskriterien eine gewisse Bedeutung zukommen (Urteil 2C\_571/2009 E. 2.3 f., 3.4; SENN, a.a.O., S. 444).

**6.2.2** Im vorliegenden Fall ergibt sich aus den Erfolgsrechnungen der A.\_\_\_\_\_, dass die Erträge aus den von ihr gegenüber den anderen Gesellschaften erbrachten Dienstleistungen nur einen sehr geringen Anteil zum jeweiligen Gesamtertrag beitrugen (2010: 0 %, 2011: 1 %, 2012: 0.5 %, 2013: 4 %, 2014: 0 % sowie 2015: 7.7 %). Anzeichen für Erträge aus anderen Aktivitäten industrieller oder gewerblicher Natur ergeben sich aus den Akten nicht. Die A.\_\_\_\_\_ generierte somit weit überwiegend beziehungsweise fast ausschliesslich Erträge mit ihrer Anlagetätigkeit, insbesondere mit dem Verkauf eigener Aktien oder von Aktien ihrer Beteiligungsgesellschaften.

Aus dem Bericht der Untersuchungsbeauftragten ergibt sich weiter, dass die A.\_\_\_\_\_ über keine eigene Infrastruktur und kaum eigenes Personal verfügte. So beschäftigte sie im Zeitpunkt der Verfahrenseröffnung lediglich eine einzige Arbeitnehmerin mit einem Teilzeitpensum von 30 %.

Umstritten ist des Weiteren, inwieweit die Aktionäre der A.\_\_\_\_\_ Mitbestimmungsmöglichkeiten in Bezug auf die Anlagetätigkeit der A.\_\_\_\_\_

hatten. Die Untersuchungsbeauftragte konnte weder im Rahmen einer Anlegerbefragung noch aufgrund der Akten konkrete Hinweise auf eine Mitbestimmung oder entsprechende Möglichkeiten feststellen. Die Beschwerdeführer behaupten zwar derartige Mitbestimmungsrechte, haben indessen nicht dargetan, in welcher Weise die Aktionäre der A.\_\_\_\_\_ einen Einfluss auf die Investitions- und Desinvestitionsentscheide der A.\_\_\_\_\_ ausgeübt hätten. Auch aus dem Gesellschaftszweck und den Statuten der A.\_\_\_\_\_ ergibt sich keine Beschränkung der Investitionstätigkeit in eine oder einige wenige, konkret bestimmte operative Unternehmen.

Ausserdem warb die A.\_\_\_\_\_ mit für operative Gesellschaften nicht plausiblen, untypisch hohen Renditen (kurzfristige Rendite- und Gewinnsteigerung von 25 % pro Jahr). Auch der Marktauftritt der A.\_\_\_\_\_ deutet damit darauf hin, dass die Kapitalanlage und nicht eine Produktions-, Handels- oder Dienstleistungstätigkeit im Vordergrund stand.

Unter Berücksichtigung all dieser Umstände ist somit davon auszugehen, dass die A.\_\_\_\_\_ keine operative Tätigkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. d KAG ausübte, weshalb diese Ausnahmebestimmung keine Anwendung findet.

**6.3** Die Beschwerdeführer machen weiter geltend, die A.\_\_\_\_\_ sei eine Holdinggesellschaft im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG und unterstehe demnach nicht dem KAG.

Zur Begründung führen sie an, der Zweck der A.\_\_\_\_\_ sei das dauernde Halten und Verwalten qualifizierter Beteiligungen an ihren Tochtergesellschaften gewesen. Die Unternehmensgruppe habe unter einheitlicher Leitung gestanden, weil die A.\_\_\_\_\_ durch ihre Aktionärsvertreter in sämtlichen Verwaltungsräten mittels einer Kontrollmehrheit vertreten gewesen sei. Die Beschwerdeführer (mit einem Anteil der A.\_\_\_\_\_ von je 27 %) hätten als Aktionärsvertreter der A.\_\_\_\_\_ im Verwaltungsrat der Tochtergesellschaften Einsitz genommen und entsprechend Einfluss ausgeübt. So habe der Arbeitsvertrag des Beschwerdeführers 1 ausdrücklich vorgesehen, dass ihm neben der Leitung der A.\_\_\_\_\_ auch die Einflussnahme auf deren Gruppengesellschaften obliege. Zudem seien konzernintern verschiedene Darlehen gewährt worden. Die Zusammenfassung unter einheitlicher Leitung habe verschiedene Synergieeffekte gebracht.

Die Vorinstanz führt demgegenüber aus, die Untersuchungsbeauftragte habe keine Konzernstrategie beziehungsweise keine aktive (strategische)

Einflussnahme der A. \_\_\_\_\_ auf die Geschäftstätigkeit ihrer Beteiligungen feststellen können, die über die koordinierte Erzielung von Kapitalgewinnen durch Aktienkäufe hinausgegangen sei. Es seien namentlich keine Belege (z.B. VR-Protokolle) für eine solche aktive Einflussnahme vorhanden. Die von den Beschwerdeführern behaupteten Synergieeffekte der A. \_\_\_\_\_-Gruppe hätten sich in der zentralen Administration erschöpft. Aufgrund dieser weitgehenden strategisch-operativen Inaktivität des A. \_\_\_\_\_ Gesamtverwaltungsrats in Bezug auf die Belange der Beteiligungen habe kein Konzern unter einer einheitlichen Leitung im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG bestanden.

**6.3.1** Dem KAG gemäss Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG nicht unterstellt sind „Gesellschaften, die durch Stimmenmehrheit oder auf andere Weise eine oder mehrere Gesellschaften in einem Konzern unter einheitlicher Leitung zusammenfassen (Holdinggesellschaften).“

**6.3.2** Durch das Anfügen des Begriffs „Holdinggesellschaft“ in Klammern setzte der Gesetzgeber den Begriff einer Konzernobergesellschaft mit jenem der Holdinggesellschaft gleich, obwohl die Begriffe der Holding und des Konzerns im schweizerischen Gesellschaftsrecht nicht identisch verwendet werden (KÜHNE, a.a.O., Rz. 195 ff.; LUCHSINGER GÄHWILER, a.a.O., S. 291 ff.; MARKUS PFENNINGER/MARTINA NÜESCH, in: BSK KAG, a.a.O., Art. 2 N. 15 ff.). Diese terminologische Vermischung von Konzern- und Holdingbegriff führt zu Unklarheiten in Bezug auf den Geltungsbereich dieses Ausnahmetatbestandes.

Als Holding im Sinne des Aktienrechts gelten Unternehmen, deren Hauptzweck im dauernden Halten von Beteiligungen besteht (Art. 671 Abs. 4 OR; HASENBÖHLER, a.a.O., Rz. 659). Die Lehre unterscheidet reine und gemischte Holdinggesellschaften. Erstere bezwecken ausschliesslich das Halten von Beteiligungen, letztere hingegen zusätzlich auch eine eigene operative Geschäftstätigkeit (THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, 2014, Rz. 611 f.).

**6.3.3** Aus der Botschaft geht hervor, dass mit dieser Bestimmung eine Abgrenzung beabsichtigt war, die jener von Art. 3 des damals geltenden Zusatzreglements der SWX (heute: SIX Swiss Exchange) vom 13. Oktober 1997 für die Kotierung von Investmentgesellschaften entsprechen sollte, wonach SICAF organisierte Formen der gemeinschaftlichen Kapitalanlage seien, welche „hauptsächlich die Erzielung von Erträgen und/oder Kapital-

gewinnen bezwecken und keine unternehmerische Tätigkeit im eigentlichen Sinne verfolgen“ (Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen [Kollektivanlagengesetz, KAG], BBl 2005 6395, 6426, 6437; SCHÄREN, a.a.O., S. 94 ff.).

**6.3.4** Auch die herrschende Lehre vertritt die Auffassung, dass Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG lediglich Konzerne im Sinne von aArt. 663e Abs. 1 OR und gemischte Holdinggesellschaften ausnehmen will, die Beteiligungen an anderen Gesellschaften vorwiegend aus dem Grund halten, um eine einheitliche wirtschaftliche Leitung durchzusetzen und neben der dauernden Verwaltung ihrer Beteiligungen auch selbst eine operative Tätigkeit beziehungsweise eine Konzernleitungsfunktion wahrnehmen (HASENBÖHLER, a.a.O., Rz. 659 ff.; PFENNINGER/NÜESCH, a.a.O., Art. 2 N. 15 ff.; SCHÄREN, a.a.O., S. 92). Bei reinen Holdinggesellschaften, die sich ausschliesslich auf das Halten von Beteiligungen beschränken, ohne eine Leitungsfunktion zu übernehmen, lehnt die Lehre die Anwendbarkeit der Ausnahmebestimmung ab. Solchen Gesellschaften mangle es an einem „Konzernerfolg“ beziehungsweise an einer aktiven Kapitalanlage (HASENBÖHLER, a.a.O., Rz. 662; JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., Rz. 618; KÜHNE, a.a.O., Rz. 198; SCHÄREN, a.a.O., S. 94 ff.). Dies ergebe sich insbesondere auch aus dem Kapitalanlagebegriff von Art. 7 Abs. 1 KAG, der dazu diene, die Anlagetätigkeit von unternehmerischen Tätigkeiten abzugrenzen, die dem KAG nicht unterstellt seien (JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., Rz. 85; SCHÄREN, a.a.O., S. 97).

Die Lehre sieht daher das zentrale Abgrenzungskriterium zwischen Investmentgesellschaften und Holdinggesellschaften im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG in der aktiven Einflussnahme einer derartigen Holdinggesellschaft auf eine operative Tätigkeit der Beteiligungsgesellschaften. Genau wie bei der Ausnahme nach Bst. d stellt auch bei der Ausnahme nach Bst. e die operative Tätigkeit das Hauptabgrenzungskriterium dar, nur eben in konsolidierter Form. Werden die Beteiligungen nicht primär zur operativen (Mit-)Bestimmung des Geschäfts dieser Gesellschaften, sondern zur (passiven) Kapitalanlage gehalten, findet der Ausnahmetatbestand gemäss herrschender Lehre keine Anwendung (LIONEL AESCHLIMANN, *Société ou placement collectif?*, in: *Journée 2008 de droit bancaire et financier*, 2009, S. 45; DANIEL HAEBERLI, in: *BSK KAG*, a.a.O., Art. 110 N. 27 ff.; HASENBÖHLER, a.a.O., Rz. 663; KÜHNE, a.a.O., Rz. 905 ff.; LUCHSINGER GÄHWILER, a.a.O., S. 292; SCHÄREN, a.a.O., S. 95 ff.). Holdinggesellschaften im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG müssten insofern mindestens indirekt unternehmerisch tätig sein, indem sie als Konzernoberleitung aktiv Einfluss auf

die operative Geschäftstätigkeit der Beteiligungsgesellschaften nähmen (HAEBERLI, a.a.O., Art. 110 N. 27 ff.).

**6.3.5** Diese Auffassungen überzeugen auch in teleologischer Hinsicht. Wie bereits dargelegt, wird das besondere Schutzbedürfnis der Aktionäre einer kollektiven Kapitalanlage damit begründet, dass die Verwaltung einer kollektiven Kapitalanlage typischerweise über einen wesentlichen Ermessensspielraum bezüglich der Anlagepolitik verfügt und die Kompetenz hat, selbständig und zu dem von ihr als richtig erachteten Zeitpunkt in neue Anlagen zu investieren oder bisherige Aktiven zu verkaufen und so durch Umschichtung des Vermögens rasch das Risikoprofil ändern kann. Bei operativ tätigen Gesellschaften ist dies dagegen nicht derart leicht möglich, weil ihre Investitionen in der Regel in bestimmten Bereichen gebunden sind, solange sich die Art der Geschäftstätigkeit nicht ändert. Die langfristige Perspektive kann auch bei einem ganzen Konzern bestehen, sofern und soweit dieser in konsolidierter Form eine operative Geschäftstätigkeit verfolgt. Im Hinblick auf diesen primären Schutzzweck des Gesetzes ist die Ausnahme für Holdinggesellschaften im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG daher teleologisch begründbar, wenn sie als Variante der Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 Bst. d KAG aufgefasst und nur auf Konzernoberleitungsgesellschaften angewandt wird, die aktiv Einfluss auf die operative Geschäftstätigkeit der von ihnen kontrollierten Unternehmen nehmen. Wie eine Auslegung in dem Sinn, dass auch reine Holdinggesellschaften darunter gefasst würden, teleologisch begründet werden könnte, ist dagegen nicht ersichtlich.

**6.3.6** Als Zwischenergebnis ergibt sich somit, dass die Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG nur für Holdinggesellschaften greift, die nachweislich als Konzernoberleitung aktiv Einfluss auf die operative Geschäftstätigkeit der Beteiligungsgesellschaften nehmen und so indirekt operativ tätig sind.

**6.3.7** Im vorliegenden Fall ist unbestritten, dass die beiden Beschwerdeführer sowohl Organe der A. \_\_\_\_\_ als auch Verwaltungsratsmitglieder der übrigen Gruppengesellschaften waren und die A. \_\_\_\_\_ dadurch im Verwaltungsrat aller Gruppengesellschaften zumindest über eine Kontrollmehrheit verfügte. Soweit die Vorinstanz behauptet, es hätten keine Verwaltungsratsprotokolle oder vergleichbare Belege gefunden werden können, wonach die Organe der A. \_\_\_\_\_ aktiv Einfluss auf die Strategie oder die Geschäftstätigkeit der Beteiligungen genommen hätten, was zeige,

dass die geschäftspolitischen Entscheide nicht bei der A. \_\_\_\_\_ als Holding, sondern durch die Organe der Beteiligungen getroffen worden seien, kann ihr nicht gefolgt werden. Die beiden Beschwerdeführer waren nicht nur Verwaltungsratsmitglieder, sondern offenbar überhaupt die einzigen Organe der Gesellschaften der A. \_\_\_\_\_-Gruppe. Die Vorinstanz wirft der A. \_\_\_\_\_-Gruppe ja auch eine koordinierte Gruppentätigkeit vor, was durch die Beschwerdeführer nicht bestritten wird (vgl. E. 5.1.1 ff.). Insofern kann nicht ernstlich bezweifelt werden, dass die ganze A. \_\_\_\_\_-Gruppe unter einheitlicher Leitung stand. Hingegen wies, wie bereits dargelegt, keine der Gruppengesellschaften in den letzten Jahren vor der Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten eine massgebliche operative Geschäftstätigkeit auf. Eine über die koordinierte Erzielung von Kapitalgewinnen durch Aktienverkäufe hinausgehende Tätigkeit der A. \_\_\_\_\_-Gruppe ist nicht ersichtlich und von den Beschwerdeführern auch nicht rechtsgenügend dargetan worden.

**6.3.8** Zusammenfassend lag weder eine eigene operative Tätigkeit der A. \_\_\_\_\_ noch eine aktive Einflussnahme der A. \_\_\_\_\_ auf eine operative Geschäftstätigkeit ihrer Beteiligungen vor. Der Ausnahmetatbestand für Holdinggesellschaften im Sinne von Art. 2 Abs. 2 Bst. e KAG findet damit keine Anwendung.

**6.4** Die Beschwerdeführer berufen sich alsdann auf den Ausnahmetatbestand der Investmentgesellschaft (Art. 2 Abs. 3 KAG). Zur Begründung führen sie an, an der A. \_\_\_\_\_ seien ausschliesslich qualifizierte Anleger beteiligt gewesen, weshalb sie dem KAG nicht unterstehe. Sie habe die Qualifikation der bestehenden Aktionäre geprüft und festgestellt, dass an ihr ausschliesslich qualifizierte Anleger im Sinne des KAG beteiligt seien. Alle im Untersuchungsbericht in Fussnote 70 aufgeführten Anleger hätten ihre Beteiligungen an der A. \_\_\_\_\_ nachweislich bereits im Jahr 2011 erworben. Die A. \_\_\_\_\_ habe von allen Aktionären die Bescheinigungen eingeholt, dass sie im Zeitpunkt des Erwerbs direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens 2 Mio. Fr. verfügt hätten. Die Revisionsgesellschaft habe den Nachweis über die Einhaltung dieser Voraussetzung jährlich erbracht.

Die Vorinstanz stellt sich demgegenüber auf den Standpunkt, eine aktive Investmentgesellschaft wie die A. \_\_\_\_\_, welche gestützt auf Art. 2 Abs. 3 KAG vom Geltungsbereich des KAG ausgenommen sein wolle, sei verpflichtet, die Qualität ihres Aktionariats in Übereinstimmung mit den aktuell geltenden gesetzlichen Bestimmungen sicherzustellen. Nur auf diese

Weise könne sie ihren rechtlichen Status bewahren. Die Pflicht zur Überprüfung des Aktionariats gelte sowohl für den Fall von Aktionärswechseln in Folge von Verkäufen oder Erbschaften als auch für den Fall von Gesetzesänderungen. Spätestens seit Inkraftsetzung der revidierten KKV habe die A. \_\_\_\_\_ eine kollektive Kapitalanlage betrieben, ohne über die hierfür erforderlichen Bewilligungen zu verfügen. Sie habe es insbesondere unterlassen, ihre Aktionärsstrukturen auf die geltenden gesetzlichen Vorgaben hin zu prüfen und anschliessend zu bereinigen. Die A. \_\_\_\_\_ habe für keinen der Aktionäre mit Vermögen ab Fr. 500'000.– Nachweise zu deren Erfahrungen im Finanzbereich oder – für Aktionäre mit Vermögen ab 5 Mio. Fr. – eine neuerliche Bestätigung zu deren Vermögensverhältnissen eingeholt. Sie habe damit einen gesetzwidrigen Zustand über einen längeren Zeitraum in Kauf genommen. Auch hätten die bisher eingeholten Bestätigungen in mehreren Fällen nicht den realen Gegebenheiten entsprochen. Obwohl die Statuten der A. \_\_\_\_\_ eine Vinkulierungsbestimmung enthielten, welche die Übertragung an nicht qualifizierte Anleger im Sinn des KAG ausschliesse, bestehe ein Teil des Aktionariats gemäss den Feststellungen der Untersuchungsbeauftragten aus eben solchen Anlegern. Mehrere Aktionäre, die einen Fragebogen beantwortet hätten, hätten sich als Laien-Anleger mit wenig oder keinen Mitbestimmungsmöglichkeiten hinsichtlich der Anlagetätigkeit bezeichnet und verfügten über ein Vermögen von Fr. 500'000.– oder weniger. Unzutreffend sei ferner, dass die Revisionsgesellschaft die Qualifikation der Anleger ausreichend geprüft und jährlich bestätigt habe. Der Bericht beziehe sich auf einen bestimmten Stichtag und enthalte einen Vorbehalt. Zusätzliche Prüfungen seien weder seitens der Beschwerdeführer belegt noch aktenkundig.

**6.4.1** Nach den bis zum 31. Mai 2013 geltenden Bestimmungen galten als qualifizierte Anleger einerseits gewisse juristische Personen und andererseits vermögende Privatpersonen sowie Anleger, die mit einem prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hatten (aArt. 10 Abs. 3 KAG). Die Auflistung war nicht abschliessend, sondern der Bundesrat war befugt, weitere Anlegerkategorien als qualifiziert zu bezeichnen. Gestützt auf diese Delegationsnorm hatte der Bundesrat näher definiert, dass als vermögende Privatperson galt, wer gegenüber einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder gegenüber einem unabhängigen Vermögensverwalter schriftlich bestätigte, im Zeitpunkt des Erwerbs direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens 2 Mio. Fr. zu verfügen, sowie Anleger, die mit einem unabhän-

gigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hatten (aArt. 6 KKV [AS 2006 5789], in Kraft bis 28. Februar 2013).

Das revidierte KAG sieht vor, dass Investmentgesellschaften in Form von schweizerischen Aktiengesellschaften dem KAG nicht unterstehen, sofern sie an einer Schweizer Börse kotiert sind oder sofern ausschliesslich qualifizierte Anleger beteiligt sein dürfen (Art. 2 Abs. 3 Bst. a i.V.m. Art. 10 Abs. 3, 3<sup>bis</sup> und 3<sup>ter</sup> KAG) und die Aktien auf Namen lauten (Art. 2 Abs. 3 Bst. b KAG). Qualifizierte Anleger im Sinne dieser Bestimmung sind einerseits die in Art. 10 Abs. 3 Bst. a – d KAG genannten (juristischen und natürlichen) Personen und andererseits vermögende Privatpersonen, sofern sie schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen (sog. Opting-in; EICHHORN, a.a.O., Rz. 107, 121). Der Bundesrat kann die Eignung dieser Personen zusätzlich von Bedingungen, namentlich von fachlichen Qualifikationen, abhängig machen (Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG). Als qualifiziert gelten weiter Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG abgeschlossen haben, sofern sie nicht schriftlich erklärt haben, dass sie nicht als solche gelten wollen (Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG).

Gestützt auf die Delegationsbestimmung in Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG formulierte der Bundesrat zusätzliche Bedingungen, welche erfüllt sein müssen, damit eine vermögende Privatperson als qualifizierte Anlegerin gelten kann. So muss die vermögende Privatperson entweder im Zeitpunkt des Erwerbs nachweisen, dass sie über ein Vermögen von mindestens Fr. 500'000.– verfügt, sowie aufgrund der persönlichen Ausbildung und der beruflichen Erfahrung oder aufgrund einer vergleichbaren Erfahrung im Finanzsektor über die Kenntnisse verfügt, die notwendig sind, um die Risiken der Anlagen zu verstehen (Art. 6 Abs. 1 Bst. a KKV), oder schriftlich bestätigen, dass sie über ein Vermögen von mindestens 5 Mio. Fr. verfügt (Art. 6 Abs. 1 Bst. b KKV). Damit schafft die revidierte KKV gleich in zweifacher Hinsicht eine Verschärfung: Einerseits sieht Art. 6 Abs. 5 KKV – im Gegensatz zum bisherigen Recht – vor, dass die Anleger neben dem schriftlichen Opting-in, dass sie als qualifizierte Anleger gelten möchten, zusätzlich den Nachweis zu erbringen haben, dass sie im Zeitpunkt des Erwerbs tatsächlich über die erforderlichen Vermögenswerte verfügen. Andererseits wurde dieser massgebliche Schwellenwert für vermögende Privatpersonen ohne fachliche Qualifikation auf 5 Mio. Fr. erhöht (vgl. EICHHORN, a.a.O., Rz. 111 ff.).

**6.4.2** Die A. \_\_\_\_\_ wies per 31. Dezember 2015 50 Aktionäre aus, die ihre Aktien in der Zeit von Oktober 2008 bis Februar 2011 erworben hatten. Aufgrund von Verkäufen und Erbschaften kamen in der Folge mindestens fünf neue Investoren dazu. Die Prüfgesellschaft O. \_\_\_\_\_ bestätigte in ihrem Bericht vom 16. Dezember 2010 beziehungsweise 6. Januar 2011, dass sämtliche im Aktienregister eingetragenen Aktionäre der A. \_\_\_\_\_ aufgefordert worden waren, sich anhand eines standardisierten Dokuments als qualifiziert zu identifizieren. Drei Anleger hätten sich in der Folge als nicht qualifizierte Anleger bezeichnet, worauf ihre Aktien zum Marktpreis zurückgekauft worden seien. Bei drei Aktionären habe im Berichtszeitpunkt kein Antwortschreiben vorgelegen, wovon zwei zwischenzeitlich aus dem Aktienregister ausgetragen worden seien. In der Folge bestätigte die O. \_\_\_\_\_ mit Bericht vom 26. April 2011, dass sämtliche eingetragenen Aktionäre der A. \_\_\_\_\_ per 23. März 2011 als qualifizierte Anleger identifiziert seien. Weitere Berichte von Prüfgesellschaften, die sich mit der Anlegerqualifikation auseinandersetzen, sind nicht aktenkundig.

**6.4.3** Wie bereits dargelegt, wurden mit dem Inkrafttreten des revidierten Art. 6 KKV per 1. März 2013 die Voraussetzungen, unter denen Aktionäre als qualifiziert gelten, geändert. Vorliegend ist umstritten, ob die A. \_\_\_\_\_ aufgrund dieser Änderung der rechtlichen Grundlage hätte überprüfen müssen, ob bestehende Anleger die Voraussetzungen als qualifizierte Anleger auch nach neuem Recht erfüllten und allenfalls entsprechende Massnahmen hätte ergreifen müssen. Die Beschwerdeführer bestreiten eine derartige Verpflichtung der A. \_\_\_\_\_.

**6.4.4** Die Frage, ob eine Investmentgesellschaft in der Form einer Aktiengesellschaft, die nach dem alten Recht nicht als bewilligungspflichtige Kollektivanlage einzustufen war, aufgrund der Änderung der einschlägigen Verordnungsbestimmungen bewilligungspflichtig werden kann, obwohl sich ihre Aktionärsstruktur nicht geändert hat, richtet sich nach den massgebenden Übergangsbestimmungen. Beim Fehlen ausdrücklicher Übergangsbestimmungen sind, wie bereits dargelegt (vgl. E. 3), die in diesem Zusammenhang von der Rechtsprechung entwickelten Prinzipien heranzuziehen, wonach diejenigen Rechtssätze massgebend sind, die bei der Erfüllung des rechtlich zu ordnenden oder zu Rechtsfolgen führenden Tatbestandes Geltung haben. Im vorliegenden Fall enthalten das Gesetz und die Verordnung zwar diverse Übergangsbestimmungen, so etwa Art. 157 KAG, der vorsieht, dass unter anderem SICAF sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten des Gesetzes bei der Vorinstanz zu melden haben und innert

eines Jahres ab dem Inkrafttreten den Anforderungen des Gesetzes genügen und ein Gesuch um Bewilligung stellen müssen. Ist diese Meldung erfolgt, so dürfen sie ihre Tätigkeit bis zum Entscheid über die Bewilligung fortsetzen. Weiter sieht das Gesetz eine Übergangsbestimmung für vermögende Privatpersonen vor, wonach derartige Personen, welche die neuen Anforderungen an qualifizierte Anleger nicht erfüllen, erst nach einer Übergangsfrist von zwei Jahren keine entsprechenden Anlagen mehr tätigen dürfen (Art. 158e KAG). Eine Übergangsregelung in dem Sinne, dass eine Investmentgesellschaft in der Form einer Aktiengesellschaft, deren Aktionäre nach dem alten Recht als qualifiziert einzustufen waren, auch nach dem Inkrafttreten der neuen Bestimmungen nicht bewilligungspflichtig würde, sofern sich ihre Aktionärsstruktur nicht geändert hat, enthalten aber weder das Gesetz noch die Verordnung. Ob eine derartige Investmentgesellschaft ab dem 1. März 2013 als bewilligungspflichtige Kollektivanlage einzustufen ist oder nicht, ist daher nach dem ab diesem Zeitpunkt geltenden neuen Recht zu beurteilen.

**6.4.5** Im vorliegenden Fall ist unbestritten und aktenkundig, dass mehrere Aktionäre der A. \_\_\_\_\_ die ab 1. März 2013 geltenden Anforderungen an qualifizierte Aktionäre nicht erfüllten. Gemäss dem Aktienregister der SIX wies die A. \_\_\_\_\_ per Ende 2015 50 Aktionäre auf. Die Untersuchungsbeauftragte versandte nach eigenen Angaben 19 Anleger-Fragekataloge und will sechs zurück erhalten haben. In den Akten befinden sich indessen 11 Antworten. Sieben dieser Aktionäre bezeichneten sich als Laien und gaben an, im Zeitpunkt der Anlage über ein Vermögen von weniger als 5 Mio. Fr. verfügt und keinen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen zu haben.

Die Beschwerdeführer haben diese Erkenntnisse der Untersuchungsbeauftragten nicht bestritten, sondern sich bloss auf den Standpunkt gestellt, die von der Untersuchungsbeauftragten getätigten Erhebungen mit einem Fragekatalog, der sich an Art. 6 KKV in der heute geltenden Fassung orientiere, seien nicht dienlich. Diese Rechtsauffassung ist indessen, wie dargelegt, unzutreffend.

**6.4.6** Im Übrigen trifft es auch nicht zu, dass sämtliche Aktionäre der A. \_\_\_\_\_ die altrechtlichen Anforderungen an qualifizierte Anleger erfüllt hätten:

Zwar stellte die Prüfgesellschaft O. \_\_\_\_\_ in ihrem Bericht vom 26. April 2011 fest, die A. \_\_\_\_\_ habe per 23. März 2011 nur Aktionäre aufgewiesen, welche sich im Sinne der damals geltenden Bestimmungen als qualifiziert identifiziert hätten. Dieser Schluss basiert offenbar auf durch die A. \_\_\_\_\_ vorformulierten und durch die jeweiligen Aktionäre unterzeichneten Dokumenten, die sich in den Akten befinden. Die darin verwendete Formulierung entspricht nicht den massgeblichen rechtlichen Vorgaben; die in aArt. 10 Abs. 3 KAG und aArt. 6 KKV abschliessend definierten Kategorien von qualifizierten Anlegern werden darin lediglich als Beispiele von qualifizierten Anlegern aufgeführt und der betroffene Anleger hatte in der Folge lediglich die Bestätigung zu unterschreiben, dass er ein qualifizierter Anleger sei, ohne Angaben zu seiner Vermögenssituation, seinem Kenntnisstand oder einem allfälligen Vermögensvertrag zu machen. Einzelne Anleger, die derartige Formulare unterschrieben hatten, gaben in der Folge auf den Erhebungsformularen der Untersuchungsbeauftragten an, sie seien „Laien“-Anleger, hätten im Erwerbszeitpunkt über ein Vermögen von weniger als Fr. 500'000.– verfügt und keinen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen gehabt. Weiter wird weder behauptet noch liegen irgendwelche Anhaltspunkte dafür vor, dass diese Bestätigungen gegenüber einem Finanzintermediär im Sinne von aArt. 10 Abs. 3 Bst. a und b KAG erfolgt wären.

Dem Befund der Prüfgesellschaft, sämtliche Aktionäre hätten sich per Stichtag 23. März 2011 im Sinne der damals geltenden Bestimmungen als qualifiziert identifiziert, kann daher nicht gefolgt werden.

**6.4.7** Im Ergebnis erweist sich die Behauptung der Beschwerdeführer, die A. \_\_\_\_\_ habe sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger gewandt, als unzutreffend.

**6.5** Im Ergebnis sind die Ausnahmebestimmungen von Art. 2 Abs. 2 Bst. d, e und Abs. 3 KAG vorliegend nicht anwendbar. Die A. \_\_\_\_\_ unterstand somit dem KAG und war als SICAF im untersuchten Zeitraum ohne die erforderliche Bewilligung tätig.

## **7.**

Die Beschwerdeführer rügen weiter, die Anordnung der Vorinstanz, wonach die Dispositiv-Ziffern 13 und 15 der angefochtenen Verfügung (Unterlassungsanweisung und Werbeverbot beziehungsweise Hinweis auf die Strafdrohung) betreffend den Beschwerdeführer 1 und den Beschwerdeführer 2 nach Eintritt der Rechtskraft für die Dauer von fünf Jahren auf der

Internetseite der Vorinstanz zu veröffentlichen seien, sei unverhältnismäßig. Der Beschwerdeführer 1 habe am 4. Mai 2009 ein Rechtsgutachten machen lassen, in welchem die P.\_\_\_\_\_ zur Auffassung gelangt sei, dass es sich bei der A.\_\_\_\_\_ nicht um eine dem KAG unterstellungspflichtige SICAF handle. Auch die Anwaltskanzleien, mit welchen der Beschwerdeführer 1 die weiteren Abklärungen gemacht habe, seien zu diesem Schluss gekommen. Dem Beschwerdeführer 1 könne daher kein Vorwurf gemacht werden, wenn er sich als Laie auf diese Rechtsgutachten abgestützt und die betreffende Tätigkeit fortgeführt habe. Eine öffentliche Anprangerung wäre massiv einschränkend und verletze seine Grundrechte. Der Beschwerdeführer 2 führt ergänzend aus, die Publikation verletze auch das Datenschutzgesetz.

Die Vorinstanz legt dagegen dar, die A.\_\_\_\_\_ -Gruppe habe mittels der unerlaubten Effektenhändler Tätigkeit im Zeitraum von vier Jahren in grossem Stil Aktien ihrer Beteiligungen verkauft und hierfür Gelder in Millionenhöhe eingenommen. Es sei zweifelhaft, ob die verkauften Aktien überhaupt werthaltig seien, weshalb ein hoher Schaden für die Anleger zu befürchten sei. Der überwiegende Teil der Verkaufserlöse aus den Aktienverkäufen der Beteiligungen sei in die Amortisation von Darlehens- beziehungsweise Kaufpreisforderungen der A.\_\_\_\_\_ geflossen oder für Vermittlungsprovisionen ausgegeben worden, an welchen die Beschwerdeführer partizipiert hätten. Zudem habe die A.\_\_\_\_\_ während mehrerer Jahre eine SICAF betrieben, ohne über die erforderliche Bewilligung zu verfügen. Es handle sich daher nicht um eine einmalige, punktuelle, sondern um eine kontinuierliche beziehungsweise wiederholte Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten in erheblichem Umfang. Die Beschwerdeführer seien die zentralen Figuren hinter der Geschäftstätigkeit der A.\_\_\_\_\_ -Gruppe. Als Verwaltungsräte und teilweise Aktionäre der A.\_\_\_\_\_ und deren Beteiligungen seien sie für die Geschäftstätigkeit der A.\_\_\_\_\_ -Gruppe hauptverantwortlich. Sie hätten die Verkäufe von Aktienbeständen der A.\_\_\_\_\_ durch andere Gesellschaften der Gruppe veranlasst, Vermittler eingesetzt und Verträge mit Anlegern unterzeichnet. Der Beitrag der Beschwerdeführer zur unerlaubten Tätigkeit sei daher als schwere Verletzung von Aufsichtsrecht zu qualifizieren. Es bestehe die Gefahr, dass die Beschwerdeführer die von ihnen ausgeübte Tätigkeit auf dem Finanzmarkt in anderer Form und möglicherweise im Namen einer anderen Gesellschaft erneut in ähnlicher Weise aufnehmen könnten, wodurch womöglich weitere Anleger der Gefahr einer Schädigung ausgesetzt würden. Das öffentliche Inte-

resse, potentielle Investoren vor ihrem unerlaubten Tätigwerden zu warnen, überwiege daher deren privates Interesse an einem ungehinderten beruflichen Fortkommen.

**7.1** Mit der Anweisung, jegliche finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit sowie die entsprechende Werbung, insbesondere die gewerbmässige Effektenhändlerstätigkeit, den Betrieb einer kollektiven Kapitalanlage sowie die berufsmässige Finanzintermediation, zu unterlassen, wurde den Beschwerdeführern lediglich in Erinnerung gerufen, was bereits von Gesetzes wegen gilt. Gemäss ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts handelt es sich dabei nicht um eine eigenständige Massnahme, sondern lediglich um eine Warnung beziehungsweise Ermahnung. Das Bundesgericht erachtet eine derartige Unterlassungsanweisung beziehungsweise ein derartiges Werbeverbot gegenüber den verantwortlichen Organen einer juristischen Person, bezüglich welcher rechtskräftig festgestellt wurde, dass sie unbewilligt einer nach einem Finanzmarktgesetz bewilligungspflichtigen Tätigkeit nachgegangen ist, als reine "Reflexwirkung" dieser illegalen Aktivität. Die Anforderungen an die Anordnung eines derartigen Verbots sind daher gering (BGE 135 II 356 E. 5.1, m.H.; Urteile des BGer 2C\_71/2011 vom 26. Januar 2012 E. 5.2 und 2C\_543/2011 vom 12. Januar 2012 E. 5.1; Urteil des BVGer B-4066/2010 vom 19. Mai 2011 E. 7).

**7.2** Im vorliegenden Fall war der Beschwerdeführer 1 einzelzeichnungsberechtigter Verwaltungsrat beziehungsweise Geschäftsführer der A.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_ und der D.\_\_\_\_\_. Auch der Beschwerdeführer 2 war einzelzeichnungsberechtigter Verwaltungsrat dieser Gesellschaften, bevor er nach der Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten aus dieser Funktion zurücktrat. Die beiden Beschwerdeführer waren damit die primär verantwortlichen Organe der A.\_\_\_\_\_-Gruppe. Nach dem bisher Gesagten bestand damit ein ausreichender Grund, um ihnen gegenüber förmlich eine derartige Unterlassungsanweisung beziehungsweise ein derartiges Werbeverbot zu erlassen und auf die damit verknüpfte Strafdrohung hinzuweisen.

## **8.**

Eine andere Frage ist, ob auch die Publikation dieser Unterlassungsanweisung beziehungsweise dieses Werbeverbots verhältnismässig war oder nicht.

**8.1** Liegt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vor, so kann die Vorinstanz ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen. Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen (Art. 34 FINMAG).

**8.2** Wie das Bundesgericht bereits in mehreren Urteilen festgestellt hat, stellt es einen wesentlichen Eingriff in die allgemeinen wie die wirtschaftlichen Persönlichkeitsrechte der Betroffenen dar, wenn – wie hier – mit dem Werbeverbot gleichzeitig gestützt auf Art. 34 FINMAG auch dessen Veröffentlichung angeordnet wird ("naming and shaming"). Eine derartige verwaltungsrechtliche Massnahme setzt eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen von einer gewissen Schwere voraus und muss im Einzelfall verhältnismässig sein. Eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten genügt nicht (Urteile des BGer 2C\_671/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 3.3.2; 2C\_122/2014 vom 19. Juli 2014 E. 6.1; 2C\_30/2011 vom 12. Januar 2012 E. 5.2.1 sowie 2C\_929/2010 vom 13. April 2011 E. 5.2.1).

Die Veröffentlichung gemäss Art. 34 FINMAG stellt eine verwaltungsrechtliche Sanktion dar und bezweckt als solche eine abschreckende und generalpräventive Wirkung. Die Regelungszwecke des Finanzmarktgesetzes – die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Funktionschutz) einerseits beziehungsweise die Gewährleistung des Schutzes der Gläubiger, der Anleger und der Versicherten andererseits (Individualschutz) – müssen die Sanktion rechtfertigen und die dem Betroffenen daraus entstehenden Nachteile in seinem wirtschaftlichen Fortkommen mit Blick auf die Schwere der aufsichtsrechtlichen Verletzung überwiegen (Urteile des BGer 2C\_860/2017 vom 5. März 2018 E. 8.2; 2C\_894/2014 E. 8.1, m.H.). Dabei ist davon auszugehen, dass Art. 34 FINMAG in erster Linie eine Grundlage bildet, um Verstösse gegen aufsichtsrechtliche Vorgaben beaufsichtigter Betriebe zu sanktionieren. In den vom Bundesgericht bisher beurteilten Fällen von illegalen gewerbsmässigen Entgegennahmen von Publikumseinlagen wurde daher erkannt, dass bei derartigen Tatbeständen regelmässig bereits schon von der Sache her von einer gewissen Schwere der Verletzung auszugehen sei. Eine bloss untergeordnete Implikation oder besondere Umstände, die darauf hinweisen würden, dass es künftig zu keiner weiteren Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten kommen werde ("tätige Reue"), könnten dagegen der Publikation den-

noch entgegenstehen (vgl. Urteile des BGer 2C\_359/2012 vom 1. November 2012 E. 3.2, 2C\_71/2011 E. 5.3, 2C\_543/2011 E. 5.2 und 2C\_929/2010 E. 5.2.1).

**8.3** Im vorliegenden Fall ist mit der Vorinstanz davon auszugehen, dass es sich bei der unerlaubten Effektenhändlerstätigkeit der A.\_\_\_\_\_-Gruppe und dem unerlaubten Betrieb einer kollektiven Kapitalanlage durch die A.\_\_\_\_\_, um schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht handelte. Aus dem diesbezüglich unbestrittenen Bericht der Untersuchungsbeauftragten ergibt sich, dass die A.\_\_\_\_\_-Gruppe in den untersuchten Jahren Aktien der A.\_\_\_\_\_, der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_ und der D.\_\_\_\_\_ für über 15 Mio. Fr. platziert hat. Die beiden Beschwerdeführer waren dabei die für diese Tätigkeit hauptverantwortlichen Organe der A.\_\_\_\_\_ und anderer Gesellschaften der A.\_\_\_\_\_-Gruppe. In der Zwischenzeit befinden sich alle Gesellschaften der A.\_\_\_\_\_-Gruppe in Konkursliquidation. Dieses Ergebnis war für die Beschwerdeführer von Anfang an zu erwarten, da keine der Gesellschaften eine relevante operative Tätigkeit ausübte und ein hoher Anteil der Bruttoerlöse aus den Aktienplatzierungen direkt als Vermittlungsprovision an verschiedene Vermittler floss. Unter diesen Umständen ist davon auszugehen, dass die Beschwerdeführer vorsätzlich nicht werthaltige Aktien an ahnungslose Anleger platzieren liessen und diesen dadurch ein Schaden in mehrfacher Millionenhöhe entstand.

Die Vorinstanz hatte der A.\_\_\_\_\_ bereits im Februar 2010 konkrete Auflagen gemacht, um eine Umgehung der Börsengesetzgebung mit Blick auf eine Effektenhändlerstätigkeit zu verhindern (vgl. E. 5). Anstatt diese Anweisungen umzusetzen, verkaufte die A.\_\_\_\_\_ in der Folge die Aktien der anderen Gesellschaften nicht mehr in eigenem Namen, sondern liess sie im Namen der betroffenen Gesellschaft verkaufen, was, wie bereits dargelegt, als reines Umgehungsgeschäft anzusehen ist, da der Erlös überwiegend weiterhin zur A.\_\_\_\_\_ beziehungsweise an von den Beschwerdeführern kontrollierte ausländische Vermittler floss. Unter diesen Umständen können sich die Beschwerdeführer nicht darauf berufen, sie hätten aufgrund der Stellungnahmen der P.\_\_\_\_\_ und der von ihnen beauftragten Anwaltskanzlei gutgläubig davon ausgehen dürfen, ihre Tätigkeit sei gesetzeskonform. Vielmehr zeigen diese komplexen Umgehungskonstruktionen eine Uneinsichtigkeit und einen offensichtlich fehlenden Willen der Beschwerdeführer zu rechtskonformem Verhalten.

**8.4** Angesichts der Schwere der festgestellten Rechtsverletzungen und der offensichtlichen Uneinsichtigkeit der Beschwerdeführer ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz es als erforderlich erachtete, potentielle Anleger möglichst wirksam und möglichst lange vor ihnen zu warnen.

**8.5** Zwar ist wohl der Beschwerdeführer 1 als treibende Kraft bezüglich der Geschäftstätigkeit der A. \_\_\_\_\_-Gruppe anzusehen, was auch etwa an dem etwas höheren offiziellen Salär des Beschwerdeführers 1 abzulesen ist. Indessen machte der Beschwerdeführer 2 nie geltend, er habe über die Geschäftstätigkeit der A. \_\_\_\_\_-Gruppe keine vollständige Kenntnis gehabt, und seine Rolle erscheint nicht als eine passive. Auch verfügte er, wie der Beschwerdeführer 1, über Einzelzeichnungsberechtigungen für die Gesellschaften der A. \_\_\_\_\_-Gruppe und Vollmachten über diverse Konten, darunter offenbar auch über Zugriffsmöglichkeiten auf die Vermögenswerte der Offshore-Gesellschaft, zu der wesentliche Teile der Vermittlungsprovisionen flossen.

**8.6** Eine Veröffentlichung des Werbeverbots während fünf Jahren erscheint unter den Umständen in Bezug auf keinen der beiden Beschwerdeführer als unverhältnismässig.

## **9.**

Die Beschwerdeführer rügen sodann die Höhe der ihnen solidarisch mitaufgelegten Kosten für die Untersuchungsbeauftragte.

Namentlich bringen sie vor, der von der Untersuchungsbeauftragten an die Aktionäre von mehreren A. \_\_\_\_\_-Gesellschaften versandte Fragekatalog habe sich zu Unrecht an Art. 6 KKV in der heute geltenden Fassung orientiert, obwohl alle Aktionäre ihre Anlagen noch unter dem alten Recht erworben hätten. Der durch die Anlegerbefragung verursachte Aufwand sei daher objektiv unbegründet gewesen.

Die Vorinstanz stellt sich auf den Standpunkt, die bis zum Erlass der Verfügung vom 12. August 2016 aufgelaufenen Kosten in der Höhe von Fr. 283'747.80 (inkl. MwSt.) seien angesichts der vorgefundenen organisatorischen Verhältnisse und der Komplexität der Beteiligungsverhältnisse angemessen. Auch die Anlegerbefragung und die dadurch verursachten Kosten in der Höhe von insgesamt Fr. 1'500.– seien erforderlich gewesen, weil die A. \_\_\_\_\_ beziehungsweise die Beschwerdeführer wiederholt behauptet hätten, sich nur an qualifizierte Anleger zu wenden.

**9.1** Die Vorinstanz kann eine unabhängige und fachkundige Person damit beauftragen, bei einer oder einem Beaufsichtigten einen aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalt abzuklären oder von ihr angeordnete aufsichtsrechtliche Massnahmen umzusetzen (Art. 36 Abs. 1 FINMAG). Für die Einsetzung einer Untersuchungsbeauftragten ist dabei nicht erforderlich, dass eine bestimmte Gesetzesverletzung bereits feststeht. Es genügt, dass aufgrund der konkreten Umstände und Verdachtsmomente objektive Anhaltspunkte für eine solche sprechen, wobei der Sachverhalt nur durch die Kontrolle vor Ort beziehungsweise durch die Einsetzung einer Untersuchungsbeauftragten mit den entsprechenden Befugnissen abschliessend geklärt werden kann (BGE 137 II 284 E. 4.2.1 und BGE 132 II 382 E. 4.2 je m.H.; Urteil des BVGer B-6815/2013 vom 10. Juni 2014 E. 6.3). Die Kosten des Untersuchungsbeauftragten sind durch die Beaufsichtigten zu tragen (Art. 36 Abs. 4 FINMAG), und zwar auch dann, wenn sich der Anfangsverdacht der FINMA als unbegründet herausstellen sollte (BGE 132 II 382, E. 5; Urteil des BGer 2A.573/2003 vom 30. Juli 2004 E. 2.5).

Die solidarische Auferlegung der Untersuchungskosten an die juristischen und natürlichen Personen, denen eine wesentliche Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit zukommt, entspricht ständiger Praxis des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts (Urteil des BGer 2C\_91/2010 vom 10. Februar 2011 E. 4.6.2; Urteile des BVGer B-6749/2014 vom 17. Februar 2016 E. 4.3.1 und B-3100/2013 vom 30. Juni 2015 E. 8.7 m.H.).

**9.2** Vorliegend bestand der konkrete Verdacht, dass die A. \_\_\_\_\_-Gruppe eine unterstellungspflichtige Tätigkeit als Emissionshaus und SICAF ausgeübt hatte beziehungsweise noch ausübt. Entsprechend erteilte die Vorinstanz der Untersuchungsbeauftragten den Auftrag, einen Bericht zu verfassen, der insbesondere den Sachverhalt im Zusammenhang mit den Tätigkeiten der A. \_\_\_\_\_, dem Aktionariat der A. \_\_\_\_\_ und den Aktienverkäufen durch die A. \_\_\_\_\_-Gruppe erläutere.

Nachdem sich dieser Verdacht, wie bereits dargelegt, bestätigt hat, ist die Einsetzung einer Untersuchungsbeauftragten im Nachhinein offensichtlich nicht zu beanstanden.

**9.3** Die Untersuchungsbeauftragte reichte zuhanden der Vorinstanz am 29. Januar 2016 einen umfangreichen Untersuchungsbericht ein, der eine Bestandesaufnahme der ausgeübten Geschäftstätigkeiten der A. \_\_\_\_\_,

der B.\_\_\_\_\_, der C.\_\_\_\_\_, der D.\_\_\_\_\_ sowie weiteren Gesellschaften der A.\_\_\_\_\_-Gruppe, Feststellungen der Geschäftsbeziehungen zwischen diesen Gesellschaften und zu den Aktienverkäufen und -transaktionen sowie eine Beschreibung der finanziellen Lage der Gesellschaften enthält. Am 22. Juli 2016 ergänzte die Untersuchungsbeauftragte ihren Bericht im Hinblick auf die finanzielle Lage der sechs Gesellschaften per 20. Juli 2016. Die Untersuchungsberichte zeigen, dass das Untersuchungsmandat aufgrund der Vielzahl beteiligter Gesellschaften und Transaktionen sehr aufwändig war. Die Untersuchung dauerte denn auch fast ein Jahr und die Kosten beliefen sich letztlich auf insgesamt Fr. 283'747.80.

In den monatlichen Rechnungen der Untersuchungsbeauftragten und den dazugehörenden Leistungsübersichten ist im Einzelnen aufgeführt, welche Arbeiten ausgeführt und welche Zeit dafür aufgewendet wurde und welche Person die jeweiligen Arbeiten erledigt hat.

Wie bereits dargelegt, ist die Rechtsauffassung der Beschwerdeführer, die Qualifikation der Aktionäre und damit die Unterstellungspflicht der A.\_\_\_\_\_ unter das Kollektivanlagengesetz beurteile sich abschliessend nach dem Recht im Zeitpunkt des Aktienerwerbs, unzutreffend (vgl. E. 6.4.4 hievore). Hinzu kommt, dass der Fragebogen einerseits nicht nur an Aktionäre der A.\_\_\_\_\_, sondern auch an Aktionäre der B.\_\_\_\_\_, C.\_\_\_\_\_ sowie der D.\_\_\_\_\_ versandt wurde. Andererseits enthielt der Fragebogen neben den Fragen zur Abklärung der Qualifizierung der Anleger auch Fragen, die offenbar der Sachverhaltsabklärung im Hinblick auf die Art und Weise des Vertriebs der Aktien dienen sollten.

Die Rüge, der Versand dieser Fragebogen sei unnötig gewesen, erweist sich daher als unbegründet, weshalb die dadurch entstandenen Untersuchungskosten von Fr. 1'500 nicht zu beanstanden sind.

## **10.**

Der Beschwerdeführer 2 rügt weiter, die Verfahrenskosten der Vorinstanz von Fr. 98'000.– seien unverhältnismässig hoch.

**10.1** Für die Bemessung der Gebühren der Vorinstanz gelten die Ansätze im Anhang der FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008 [FINMA-GebV, SR 956.122]). Für Verfügungen, Aufsichtsverfahren und Dienstleistungen, für die im Anhang kein Ansatz festgelegt ist, bemisst sich die Gebühr nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person (Art. 8 Abs. 3 FINMA-GebV). Der

Stundenansatz für die Gebühren beträgt je nach Funktionsstufe der ausführenden Person innerhalb der FINMA und Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person Fr. 100.– bis Fr. 500.– (Art. 8 Abs. 4 FINMA-GebV).

**10.2** Da der Anhang keinen Rahmentarif für Enforcementverfahren oder den Erlass von Unterstellungsverfügungen enthält, hat die Vorinstanz ihre Verfahrenskosten zu Recht nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für den Gebührenpflichtigen bemessen.

In den Akten befindet sich weiter das Leistungserfassungsdokument der Vorinstanz, in dem sie detailliert dargelegt hat, welche Tätigkeiten während des Verfahrens anfielen und wie viel Zeit die in Frage stehenden Mitarbeiter hierfür effektiv aufwendeten. Die Rüge des Beschwerdeführers 2, der Aufwand der Vorinstanz sei unangemessen hoch gewesen, ist dagegen in keiner Weise substantiiert. Angesichts der umfangreichen Akten und der Komplexität des Verfahrens ist dies auch nicht ersichtlich.

**10.3** Die Höhe der auferlegten Verfahrenskosten von Fr. 98'000.– ist daher nicht zu beanstanden.

## **11.**

Insgesamt erweisen sich die Beschwerden somit als unbegründet, weshalb sie abzuweisen sind.

## **12.**

Bei diesem Verfahrensausgang gelten die Beschwerdeführer als unterliegend, weshalb ihnen die Verfahrenskosten für den Endentscheid aufzuerlegen sind (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Bei der Festlegung der Höhe der jeweiligen Verfahrenskosten ist als aufwandmindernd zu berücksichtigen, dass nach der Vereinigung der Verfahren am 14. Oktober 2016 die Beschwerdeführung gemeinsam erfolgte.

## **13.**

Ausgangsgemäss ist den unterliegenden Beschwerdeführern keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG, Art. 7 Abs. 1 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]).

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

Die Beschwerden werden abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird.

**2.**

Die Verfahrenskosten von insgesamt Fr. 10'000.– werden den Beschwerdeführern je zur Hälfte auferlegt. Die einbezahlten Kostenvorschüsse in der Höhe von je Fr. 5'000.– werden nach Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Urteils zur Bezahlung der Verfahrenskosten verwendet.

**3.**

Es wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

**4.**

Dieses Urteil geht an:

- die Beschwerdeführer (Gerichtsurkunde)
- die Vorinstanz (Ref-Nr. G01064982; Gerichtsurkunde)

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Die vorsitzende Richterin:

Die Gerichtsschreiberin:

Eva Schneeberger

Beatrice Grubenmann

### **Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Rechtschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie der Beschwerdeführer in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: 15. Juni 2018