

15

Auszug aus dem Urteil der Abteilung II
i. S. X. AG gegen Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
B-4710/2009 vom 29. März 2011

Unerlaubte Entgegennahme von Publikumseinlagen. Konkurseröffnung.

**Art. 190 BV. Art. 1 Abs. 2 BankG. Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV.
Art. 1156 OR. Art. 5 FINMAG.**

1. Bei der Frage nach der Gesetzmässigkeit einer durch den Bundesrat erlassenen unselbständigen Verordnungsbestimmung ist zu prüfen, ob sie sich an den Umfang der formellgesetzlichen Delegationsnorm hält. Dabei ist darauf zu achten, welchen Ermessensspielraum der Gesetzgeber dem Bundesrat zur Regelung der Materie auf Verordnungsstufe gegeben hat. Diesen gilt es im Rahmen des Anwendungsgebots von Art. 190 BV zu beachten (E. 3.3).
2. Art. 1 Abs. 2 BankG nimmt Anleihen generell vom Begriff der Publikumseinlage aus. Es ist deshalb fraglich, ob der Bundesrat gestützt auf diese Norm Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV erlassen durfte, der Anleihen nur dann nicht als Publikumseinlagen qualifiziert, wenn die Anleihensgläubiger im Rahmen eines Art. 1156 OR genügenden Prospekts informiert worden sind, wobei diese Frage offen gelassen werden kann (E. 4–5).
3. Seit dem Erlass von Art. 5 FINMAG findet Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV seine gesetzliche Grundlage in diesem Artikel, welcher im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht direkt anwendbar ist. Demnach kommt der Finanzmarktaufsicht die Aufgabe zu, den Gläubigerschutz zu gewährleisten. Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV ist hierzu geeignet und bewegt sich im Rahmen der Delegationsnorm (E. 6).

Acceptation non autorisée de dépôts du public. Ouverture de la faillite.

Art. 190 Cst. Art. 1 al. 2 LB. Art. 3a al. 3 let. b OB. Art. 1156 CO. Art. 5 LFINMA.

1. Lorsqu'il est question de la légalité d'une disposition d'une ordonnance dépendante édictée par le Conseil fédéral, il faut examiner si cette disposition reste dans les limites de la délégation légale de compétence. Dans ce contexte, il convient de déterminer la marge d'appréciation laissée au Conseil fédéral par le législateur pour régler la matière dans les dispositions d'application. Cette marge doit se situer dans les limites de l'obligation d'appliquer les lois fédérales prévue à l'art. 190 Cst. (consid. 3.3).
2. Selon l'art. 1 al. 2 LB, les souscriptions d'emprunts ne sont pas considérées comme des dépôts du public. C'est pourquoi l'on peut se demander si le Conseil fédéral était en droit, sur la base de cette disposition, d'édicter l'art. 3a al. 3 let. b OB, selon lequel seul n'est pas qualifié de dépôt du public un emprunt dont les créanciers ont été informés au moyen d'un prospectus conforme aux règles de l'art. 1156 CO. Cette question peut toutefois être laissée ouverte (consid. 4–5).
3. Depuis l'adoption de l'art. 5 LFINMA, l'art. 3a al. 3 let. b OB trouve sa base légale dans cette nouvelle disposition, laquelle est directement applicable en matière de surveillance des banques. Il découle de cette dernière disposition que la surveillance des marchés financiers a pour tâche d'assurer la protection des créanciers. L'art. 3a al. 3 let. b OB est approprié pour atteindre ce but et n'excède pas les limites de la délégation de compétence (consid. 6).

Accettazione illegittima di depositi del pubblico. Dichiarazione di fallimento.

Art. 190 Cost. Art. 1 cpv. 2 LBCR. Art. 3a cpv. 3 lett. b OBCR. Art. 1156 CO. Art. 5 LFINMA.

1. Nell'ambito della questione della legalità delle ordinanze dipendenti emanate dal Consiglio federale, deve essere esaminato se queste abbiano rispettato i limiti della delega di competenza contenuta nella legge formale. Per fare ciò va considerato quale

potere di apprezzamento il legislatore ha conferito al Consiglio federale per regolare la materia tramite ordinanza. Tale margine deve essere applicato nei limiti del diritto giusta l'art. 190 Cost. (consid. 3.3).

2. L'art. 1 cpv. 2 LBCR esclude generalmente i prestiti dalla nozione di depositi del pubblico. Ci si può pertanto chiedere se il Consiglio federale era autorizzato ad emanare l'art. 3a cpv. 3 lett. b OBCR, secondo cui i prestiti non sono considerati depositi del pubblico, se i creditori del prestito sono stati sufficientemente informati tramite un manifesto conformemente all'art. 1156 CO; questa questione può tuttavia essere lasciata indecisa (consid. 4–5).
3. Dall'emanazione dell'art. 5 LFINMA, l'art. 3a cpv. 3 lett. b OBCR trova la sua base legale in questa nuova disposizione, che è direttamente applicabile in materia di vigilanza sulle banche. Secondo tale disposizione, la vigilanza dei mercati finanziari ha il compito di assicurare la protezione dei creditori. L'art. 3a cpv. 3 lett. b OBCR è appropriato per raggiungere tale scopo, e non oltrepassa i limiti della delega di competenza (consid. 6).

Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK, seit dem 1. Januar 2009 Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [FINMA, Vorinstanz]) wurde im Sommer 2008 durch die Meldung eines Marktteilnehmers auf die T. AG (Beschwerdeführerin) aufmerksam und eröffnete daraufhin eine Untersuchung, um zu klären, ob die Gesellschaft einer nach Banken-, Börsen- oder Kollektivanlagegesetz bewilligungspflichtigen Tätigkeit nachgeht. Zu diesem Zweck ersuchte sie die Beschwerdeführerin am 22. August 2008 um Informationen und Unterlagen zu ihrer Geschäftstätigkeit. Die Beschwerdeführerin erteilte die verlangten Auskünfte am 23. September 2008 schriftlich und stellte der Vorinstanz gleichzeitig Unterlagen zu. Am 29. Oktober 2008 gab die Vorinstanz der Beschwerdeführerin die Möglichkeit, sich zu einem provisorisch erstellten Sachverhalt zu äussern, wovon diese nicht Gebrauch machte.

Mit sofort vollstreckbarer Verfügung vom 13. Juli 2009 stellte die Vorinstanz fest, dass die Beschwerdeführerin gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehme und damit gegen das Bankengesetz vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0) verstosse. Gleichzeitig ordnete sie die Konkursöffnung über die Beschwerdeführerin an (Zeitpunkt: 14. Juli

2009, 08:00 Uhr) und setzte Rechtsanwalt Dr. Daniel Hunkeler sowie Rechtsanwalt Salvatore Petralia als Konkursliquidatoren ein.

Ihre Verfügung begründete die Vorinstanz damit, dass die Beschwerdeführerin Emittentin einer Medium Term Note (MTN) über den Betrag von US\$ 400 Mio. sei, welche in Bonds à US\$ 100'000 gestückelt sei. Die Emission der MTN datiere vom 17. Januar 2007 und laute auf den Nominalbetrag. Gemäss Art. 1 Abs. 2 BankG i. V. m. Art. 3a Abs. 3 Bst. b der Bankenverordnung vom 17. Mai 1972 (BankV, SR 952.02) seien Anleiheobligationen und andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion zwar nicht mit der Annahme von Publikumseinlagen gleichgestellt. Die in Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV statuierte Ausnahme, wonach Anleiheobligationen keine Publikumseinlagen darstellten, komme aber nur zum Tragen, sofern die Erfordernisse der Prospektpflicht im Sinne von Art. 1156 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 (OR, SR 220) i. V. m. den in Art. 652a OR gemachten Publizitätsvorschriften erfüllt seien.

Gegen diese Verfügung führt die Beschwerdeführerin mit Eingabe vom 23. Juli 2009 Beschwerde und beantragt, die angefochtene Verfügung unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der Vorinstanz aufzuheben. Weiter stellt sie die Verfahrensanträge, die Vollstreckung der Ziffern 7 und 8 (Publikation der Konkursöffnung auf der Internetseite der Vorinstanz und im Schweizerischen Handelsamtsblatt SHAB sowie Anweisung an das Handelsregisteramt Zug zur Eintragsänderung) sei bis zum Abschluss des Rechtsmittelverfahrens aufzuschieben und der Beschwerde sei die aufschiebende Wirkung zu erteilen. Zudem seien die Handlungen der Konkursliquidatoren auf sichernde und werterhaltende Massnahmen zu beschränken. Diese vorsorglichen Massnahmen seien superprovisorisch anzuordnen.

Zur Begründung bringt sie vor, ihre MTN sei in rechtlicher Hinsicht als Anleihe zu qualifizieren. Anleihen würden von Art. 1 Abs. 2 BankG ausdrücklich nicht als Publikumseinlagen bezeichnet. Soweit Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV von der Vorinstanz so ausgelegt werde, dass eine Anleihe nur dann keine Publikumseinlage darstelle, wenn der Prospekt den Voraussetzungen von Art. 1156 und Art. 652a OR entspreche, habe diese Norm keine gesetzliche Grundlage.

Mit Zwischenverfügung vom 13. August 2009 wies das Bundesverwaltungsgericht die Anträge um vorsorgliche Massnahmen ab, soweit diese nicht gegenstandslos geworden waren.

In ihrer Vernehmlassung vom 19. Oktober 2009 beantragt die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerde, soweit darauf einzutreten sei. Die Beschwerdeführerin habe sich zum Verfahren vor der Vorinstanz äussern können, weshalb ihr Anspruch auf rechtliches Gehör nicht verletzt worden sei. Die Auslegung von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV durch die Vorinstanz sei korrekt. Schon aus dem Wortlaut der Bestimmung ergebe sich, dass eine Anleiheobligation nur dann bestehe, wenn die Voraussetzungen von Art. 1156 OR und Art. 652a OR erfüllt seien.

Mit Replik vom 25. November 2009 hält die Beschwerdeführerin an ihren Prinzipalanträgen fest.

In ihrer Stellungnahme vom 22. Dezember 2009 hält die Vorinstanz an ihren Anträgen fest und bringt im Wesentlichen abermals vor, sie habe das rechtliche Gehör der Beschwerdeführerin nicht verletzt.

Das Bundesverwaltungsgericht weist die Beschwerde ab.

Aus den Erwägungen:

2. Die Beschwerdeführerin bringt vor, bei der von ihr ausgegebenen beziehungsweise zur Emission vorgesehenen Medium Term Note über US\$ 400 Mio. (MTN, gestückelt in Bonds à US\$ 100'000), handle es sich um eine Anleihe, und zwar unabhängig davon, ob die Anforderungen von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV i. V. m. Art. 1156 OR bezüglich der Prospektpflicht erfüllt seien oder nicht. Es sei unzulässig, eine Anleihe ohne weiteres als unerlaubte Publikumseinlage zu behandeln, wenn der Prospekt den Anforderungen von Art. 1156 OR i. V. m. Art. 652a OR nicht genüge. Diese Vorgehensweise habe keine gesetzliche Grundlage, da Art. 1 Abs. 2 BankG die Anleihen von der Bankenaufsicht ausnehme, ohne Anforderungen an den Inhalt des Prospekts zu stellen.

Die Vorinstanz führt aus, schon aus dem Wortlaut von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV ergebe sich, dass eine Anleihe nur dann als solche betrachtet werden könne, wenn die Voraussetzungen von Art. 1156 OR in Bezug auf die Prospektpflicht erfüllt seien. Deshalb obliege es ihr, den Prospekt inhaltlich zu prüfen. Bestünden Mängel am Prospekt, sei die Anleihe nach der vorinstanzlichen Praxis als Publikumseinlage zu behandeln. Ihre

Auslegung von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV sei auch deshalb korrekt, weil sich Marktteilnehmer, die unter Missachtung der Vorgaben zur Prospektpflicht Anleihen ausgeben, andernfalls der Aufsicht durch die Vorinstanz entziehen könnten, was den Gläubigerschutz aushebeln würde.

3. Es stellt sich vorerst die Frage, welche Anforderungen an die gesetzliche Grundlage einer unselbständigen Verordnung zu stellen sind.

3.1 Art. 5 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101) führt das Rechtsstaatlichkeitsprinzip ein (ULRICH HÄFELIN/WALTER HALLER/HELEN KELLER, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 7. Aufl., Zürich 2008, Rz. 171). Demnach ist Grundlage und Schranke staatlichen Handelns das Recht (Art. 5 Abs. 1 BV). Das Erfordernis der Rechtsgrundlage verankert einerseits das Prinzip der Spezialermächtigung, wonach eine staatliche Behörde ausschliesslich dann tätig werden darf, wenn hierzu eine ausreichende Rechtsgrundlage besteht (YVO HANGARTNER, in: Bernhard Ehrenzeller/Philippe Mastronardi/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender [Hrsg.], Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl., Zürich 2008, Art. 5 N 6; sog. Rechtsstaatlichkeitsprinzip im formellen Sinn). Als Gegenstück zur Spezialermächtigung ist andererseits die Rechtsbindung der staatlichen Behörden zu nennen, welche sich an das gesetzte Recht zu halten haben. Die Bindung an das Recht gilt nur für gültige, mit dem übergeordneten Recht in Einklang stehende Normen (GIOVANNI BIAGGINI, Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Kommentar, Zürich 2007, Art. 5 N 12 f.; sog. Rechtsstaatlichkeitsprinzip im materiellen Sinn).

3.2 Das von Art. 5 BV aufgestellte Prinzip der Rechtsbindung staatlicher Behörden wird von Art. 190 BV in Bezug auf die zwingend anwendbaren Normen konkretisiert. Demnach sind für das Bundesgericht und die anderen rechtsanwendenden Behörden ausschliesslich Bundesgesetze und Völkerrecht massgebend. Die Lehre versteht den in Art. 190 BV verwendeten Rechtsbegriff des Bundesgesetzes in einem formellen, das heisst Art. 164 und Art. 165 BV entsprechenden Sinn (HANGARTNER, a. a. O., Art. 190 N 12). Daraus ergibt sich, dass rechtsanwendende Behörden ein Bundesgesetz selbst dann anwenden müssen, wenn sie dessen Verfassungswidrigkeit feststellen (BGE 131 II 697 E. 5). Anders als ein Bundesgesetz im formellen Sinn werden die rechtsetzenden Erlasse unterer Hierarchiestufen vom Anwendungsgebot in Art. 190 BV nicht erfasst. Dadurch sind insbesondere Verordnungen im Sinne von Art. 163

Abs. 1 und Art. 182 Abs. 1 BV – unabhängig davon, ob sie vom Parlament oder vom Bundesrat erlassen worden sind – durch die rechtsanwendenden Behörden nicht voraussetzungslos anzuwenden (grundlegend: BGE 104 Ib 412 E. 2 ff.). Einer Verordnung, welche übergeordnetem Recht widerspricht oder in diesem keine Grundlage findet, ist daher von den rechtsanwendenden Behörden nach einer vorfrageweisen Prüfung die Anwendbarkeit zu versagen, sofern sie nicht gesetzes- oder verfassungskonform ausgelegt werden kann (BGE 103 IV 192 E. 2a ff.; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1566/2007 vom 14. Juli 2008 E. 2.4 ff., teilweise veröffentlicht in BVGE 2008/45).

3.3 Stellt sich – wie vorliegend – die Frage nach der Gesetzmässigkeit einer durch den Bundesrat erlassenen unselbständigen Verordnungsbestimmung, so ist vorerst zu prüfen, ob sich diese an den Umfang der formellgesetzlichen Delegationsnorm hält (PIERRE TSCHANNEN, Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 2. Aufl., Bern 2007, § 8 N 17). Ob die Verordnungsbestimmung im konkreten Fall von der Delegationsnorm gedeckt ist, ist durch Auslegung zu ermitteln, wobei sich das Gericht an den Grundsätzen und Regeln des übergeordneten Gesetzes zu orientieren hat (BGE 111 V 310 E. 2b). Bei der Auslegung ist insbesondere darauf zu achten, ob der Gesetzgeber dem Bundesrat einen weiten Ermessensspielraum zur Regelung der Materie auf Verordnungsstufe gegeben hat. Ist dies der Fall, muss das erkennende Gericht schon unter Berücksichtigung des Anwendungsgebots im Sinne von Art. 190 BV den formellgesetzlich eingeräumten Ermessensspielraum respektieren und darf nicht sein eigenes Ermessen an Stelle jenes des Bundesrats setzen. Sprengt die Bestimmung hingegen den Rahmen der dem Bundesrat delegierten Kompetenzen in offensichtlicher Weise, so ist sie gesetzeswidrig und folglich nicht anwendbar (BGE 131 II 562 E. 3.2, BGE 126 II 522 E. 41); darauf basierende Verfügungen sind aufzuheben (BGE 110 V 252 E. 4bb ff.).

4. Gemäss Art. 1 Abs. 2 BankG dürfen Nichtbanken keine Publikumseinlagen entgegennehmen (Satz 1), wobei der Bundesrat aber Ausnahmen von diesem Prinzip vorsehen kann, sofern der Gläubigerschutz gewahrt ist (Satz 2). Satz 3 von Art. 1 Abs. 2 BankG hält fest, dass es sich bei Anleihen nicht um Publikumseinlagen handelt, ohne weitere Einschränkungen beziehungsweise Präzisierungen zu machen. Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV nimmt Anleihen und andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) ebenfalls vom Begriff der

Publikumseinlagen aus, verlangt jedoch zusätzlich, dass die Gläubiger in einem Art. 1156 OR entsprechenden Umfang informiert werden.

Vom Wortlaut von Art. 1 Abs. 2 BankG her ist zweifelhaft, ob der Bundesrat im Rahmen seiner Verordnungskompetenz ohne zusätzliche Legitimationsgrundlage weitere Bedingungen für die Ausnahme von Anleihen von der Bankengesetzgebung aufstellen kann. Die von Art. 1 Abs. 2 BankG stipulierte Ausnahme der Anleihen von der Bankenaufsichtsgesetzgebung scheint vielmehr generell zu sein. Satz 2 von Art. 1 Abs. 2 BankG, wonach der Bundesrat weitere Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlagen machen kann, sofern der Gläubigerschutz gewahrt ist, bezieht sich vom grammatikalischen Verständnis her wohl nicht auf die Anleihen, da diese in Satz 3 von Art. 1 Abs. 2 BankG separat geregelt sind (vgl. den sich nicht explizit mit dieser Frage auseinandersetzenenden BGE 121 II 147 E. 3b, welcher generell auf den Gläubigerschutz verweist).

Da der Wortlaut von Art. 1 Abs. 2 BankG nicht eindeutig ist und das Bundesgericht in Fällen gleicher Art nicht explizit auf die Frage nach der gesetzlichen Grundlage von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV eingegangen ist (vgl. unveröffentlichtes Urteil des Bundesgerichts 2A.168/1999 vom 17. Juni 1999 E. 3a, veröffentlicht in: EBK-Bulletin 38/1999 S. 25 ff.; BGE 121 II 147), muss auslegungsweise ermittelt werden, ob die in Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV gemachte Einschränkung, wonach nur solche Anleihen nicht als bankenaufsichtsrechtlich relevante Publikumseinlagen gelten, deren Emissionsprospekt die Voraussetzungen von Art. 1156 OR erfüllt, in Art. 1 Abs. 2 BankG oder einer anderen Gesetzesbestimmung eine genügende gesetzliche Grundlage findet.

5. Im vorliegenden Fall ist insbesondere in historischer Hinsicht eher fraglich, ob der Gesetzgeber dem Bundesrat die Kompetenz erteilen wollte, die in Art. 1 Abs. 2 BankG stipulierte generelle Ausnahme der Anleihen vom Begriff der Publikumseinlage durch das Einführen von im Gesetz nicht genannten Bedingungen zu relativieren.

5.1 Der heutige Wortlaut von Art. 1 Abs. 2 BankG wurde im Rahmen des Folgeprogramms nach der Ablehnung des EWR-Abkommens am 18. März 1994 in das Bankengesetz aufgenommen (AS 1995 246). Der Botschaft des Bundesrats vom 24. Februar 1993 über das Folgeprogramm nach der Ablehnung des EWR-Abkommens (BBl 1993 I 805 ff., 970) lässt sich entnehmen, dass der Bundesrat dem Parlament nur die ersten zwei Sätze von Art. 1 Abs. 2 BankG zur Genehmigung unter-

breiten wollte. Die Norm hätte in diesem Fall die Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken verboten und dem Bundesrat unter Berücksichtigung der Gläubigerinteressen die Möglichkeit gegeben, Ausnahmen davon vorzusehen, ohne aber die Anleihen explizit zu erwähnen. In seiner Botschaft äusserte sich der Bundesrat ansonsten nicht zu den Anleihen, sondern verwies global auf seine Ausführungen in der Botschaft II über die Anpassung des Bundesrechts an das EWR-Recht (Zusatzbotschaft II zur EWR-Botschaft) vom 15. Juni 1992 (BBl 1992 V 520 ff., nachfolgend: EWR-Botschaft II). Daraus geht hervor, dass der Bundesrat die Rechtmässigkeitskontrolle von Anleihen nicht der Bankengesetzgebung beziehungsweise -aufsicht unterstellen wollte. So führte er aus, die Gläubigerinteressen seien durch das Obligationenrecht gewahrt, und ausserdem sei eine Gesetzgebung in Bezug auf den Primärmarkt geplant (EWR-Botschaft II, BBl 1992 V 696). Die ständerätliche Kommission schlug anlässlich der Beratung im Ständerat vom 7. Oktober 1993 die Aufnahme des Passus in Art. 1 Abs. 2 BankG vor, wonach die Auflage von Anleihen nicht als Entgegennahme von Publikumseinlagen gelte (Amtliches Bulletin der Bundesversammlung [AB] 1993 S 764). Der Kommissionssprecher begründete den ausdrücklichen Ausschluss der Anleihen von der Bankengesetzgebung damit, dass es sich um eine essentielle Finanzierungsmöglichkeit für Unternehmen handle und zudem bereits eine obligationenrechtliche Regelung bestehe. Sowohl der Ständerat als auch am 17. Dezember 1993 der Nationalrat genehmigten die Aufnahme des Passus in Art. 1 Abs. 2 BankG diskussionslos (AB 1993 N 2494).

5.2 Umfassend ging der Bundesrat in seiner Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993 (BBl 1993 I 1369 ff., 1384 f., nachfolgend: Botschaft zum BEHG 1993) auf die Emission von Wertpapieren und Wertrechten ein. Er hielt fest, dass die obligationenrechtlichen Regeln zum Prospektzwang und zur Prospekthaftung lediglich Mindeststandards betreffend Prospektinhalt und -haftung aufstellten. In Bezug auf die Information der Anleger betreffend Bilanzklarheit, Aktualität sowie Zukunftsaussichten des Emittenten seien diese Regeln zu knapp und ihren Pendanten in der Europäischen Gemeinschaft unterlegen. Störend sei zudem, dass die Schutzwirkung des Obligationenrechts erst dann greife, wenn ein Anleger bereits zu Schaden gekommen sei. Diese Situation werde allerdings gemildert, indem die Aufsichtsbehörde (die Vorinstanz; vgl. Art. 3 Abs. 1 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 [BEHG, SR

954.1)) via Genehmigung der Reglemente für die Zulassung von Effekten zum Handel an einer Börse ausführlichere Prospekte für kotierte Wertpapiere verlangen könne, als nach den obligationenrechtlichen Vorgaben erforderlich sei (zur Genehmigung der Börsenreglemente: Art. 3 Abs. 2 Bst. a BEHG; zum geforderten Prospektinhalt bei der Kotierung von Anleihen an der SIX Swiss Exchange Regulation: Art. 29 Kotierungsreglement vom 1. Juli 2009 i. V. m. Art. 14 Zusatzreglement für die Kotierung von Anleihen vom 1. Juli 2009). Damit nahm der Bundesrat in Kauf, dass Wertpapiere und Wertrechte, die nicht börsenkotiert sind, in Bezug auf den Prospekt und die Haftung ausschliesslich den obligationenrechtlichen Regeln unterstehen (zur ausserbörslichen Emission, vgl. MAX BOEMLE/MAX GSELL/JEAN-PIERRE JETZER/PAUL NYFFELER/CHRISTIAN THALMANN, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, S. 64 f.). Er hielt fest, dass mittelfristig ein weitergehender Regelungsbedarf für den gesamten Primärmarkt bestehe, wobei zum Beispiel eine direkte Kontrolle der Emissionsprospekte durch die Aufsichtsbehörde vorzusehen wäre (Botschaft zum BEHG 1993, BBl 1993 I 1385; eine dem amerikanischen Recht nachgebildete sogenannte « full disclosure of all material facts »; ROLF WATTER/MICHAEL G. NOTH, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter [Hrsg.], Basler Kommentar. Obligationenrecht II, 3. Aufl., Zürich 2008, Art. 1156 N 7). Der Bundesrat empfahl dem Parlament trotz der festgestellten Schwächen der obligationenrechtlichen Regelung von Emissionen beziehungsweise der Prospektpflicht, den Primärmarkt vorläufig nicht eingehender zu regeln, um die Konkurrenzfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes gegenüber dem Euromarkt nicht zu gefährden. Da die Prospektpflicht und -haftung obligationenrechtlich geregelt seien, wäre eine börsenrechtliche Normierung ausserdem in rechtssystematischer Hinsicht störend. Eine zukünftige Regelung habe entweder mittels einer Revision des Obligationenrechts oder über den Erlass einer Spezialgesetzgebung zu erfolgen (Botschaft zum BEHG 1993, BBl 1993 I 1386). Das Parlament folgte dem Bundesrat in Bezug auf die Belassung des Gläubigerschutzes bei Emissionen im Obligationenrecht (Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel [Börsengesetz, BEHG] vom 24. März 1995, BBl 1995 II 419 ff.); das BEHG wurde entsprechend am 1. Februar 1997 in der vom Bundesrat vorgeschlagenen Version in Kraft gesetzt (AS 1997 68).

Ebenso wenig war schliesslich eine Änderung der Regeln zur Prospektpflicht und -haftung Gegenstand der am 1. Januar 2008 in Kraft getrete-

nen Aktienrechtsreform. Wie der Botschaft des Bundesrats zur Revision des Obligationenrechts (GmbH-Recht sowie Anpassungen im Aktien-, Genossenschafts-, Handelsregister- und Firmenrecht) vom 19. Dezember 2001 (BBl 2002 3148) zu entnehmen ist, werden in Bezug auf die Prospekthaftung die bisherigen obligationenrechtlichen Regeln beibehalten (BBl 2002 3225).

5.3 Da sich Art. 1 Abs. 2 BankG weder dem Wortlaut noch dem historischen Sinn nach entnehmen liesse, dass der Gesetzgeber ausschliesslich jene Anleihen von der Bankenaufsicht ausnehmen wolle, die über einen vollständigen Prospekt im Sinne von Art. 1156 OR (oder deren ausgebende Gesellschaft allenfalls über die korrekte Besetzung der Revisionsstelle gemäss Art. 727 OR) verfügen, geht die Lehre einheitlich von einer fehlenden gesetzlichen Grundlage für Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV aus. Sie stützt sich dabei auf die Tatsache, dass ein Prospekt nach den Vorgaben Art. 1156 OR beziehungsweise eine korrekt bestellte Revisionsstelle gemäss Art. 727 OR keine konstitutiven Merkmale zur Qualifikation eines Grossdarlehens als Anleihe sind (RASHID BAHAR/ERIC STUPP, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler [Hrsg.], Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005, Art. 1 N 19; DANIEL BODMER/BEAT KLEINER/BENNO LUTZ, Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, Zürich, Stand: 18. Nachlieferung 2009, Art. 1 N 36; URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 6. Aufl., Zürich 2004, N 1280).

Ob Art. 1 Abs. 2 BankG eine genügende gesetzliche Grundlage für Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV darstellt, kann im vorliegenden Kontext indes offen gelassen werden. Denn wie unten aufzuzeigen sein wird, wurden durch den Erlass des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 (FINMAG, SR 956.1) die Aufgaben der Vorinstanz so konkretisiert, dass eine Anordnung wie jene von Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV durch die formellgesetzlich festgehaltene Zielsetzung der Aufsichtsbehörde als von der Normstufe und der Normdichte her gedeckt erscheint.

6. Gleichzeitig mit dem Inkrafttreten des FINMAG am 1. Januar 2009 (Verordnung über die vollständige Inkraftsetzung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007, AS 2008 5205) nahm die Vorinstanz ihre Tätigkeit auf. Die Vorinstanz entstand aus dem Zusammenschluss der vormaligen EBK, des Bundesamts für Privatversicherungen sowie der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei, um als

« integrierte Finanzmarktaufsicht » die verschiedenen Facetten des Finanzmarkts konsistent und einheitlich überwachen zu können (vgl. Botschaft des Bundesrates zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG] vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2829–2916, 2834 f., nachfolgend: Botschaft zum FINMAG). Durch den Erlass des FINMAG als neue Rahmengesetzgebung zur Vereinheitlichung der Aufsichtsinstrumente für die verschiedenen bereits bestehenden Finanzmarktgesetze, sollte der Vorinstanz überdies ein Werkzeug zur effizienten Erfüllung der ihr obliegenden Aufgaben verschafft werden. Dadurch sollte eine einheitliche und umfassende Finanzmarktaufsicht geschaffen werden (BBl 2006 2830).

6.1 Die durch die Neustrukturierung der Finanzmarktaufsicht verfolgten gesetzgeberischen Absichten werden positivrechtlich in Art. 5 FINMAG festgehalten und dreigliedrig als Schutz der Anleger beziehungsweise der Gläubiger, der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte sowie des Ansehens des Finanzplatzes definiert. Diese Ziele sind gemäss dem 1. Satz von Art. 5 FINMAG nach Massgabe der Finanzmarktgesetze zu erreichen, die in Art. 1 Abs. 1 Bst. a–g FINMAG abschliessend aufgezählt sind und wozu auch die Bankengesetzgebung gehört. Vorliegend beruft sich die Vorinstanz bei ihrem Vorgehen insbesondere auf den die Bankengesetzgebung durchdringenden Gläubiger- beziehungsweise Anlegerschutz, welcher ausgehebelt würde, wenn eine Gesellschaft unter Umgehung der Vorschriften zur Prospektpflicht gemäss Art. 1156 OR (bzw. ohne korrekt besetzte Revisionsstelle im Sinne von Art. 727 OR) Anleihen auflegen würde. Die Verwirklichung des von der Vorinstanz angesprochenen Gläubiger- beziehungsweise Anlegerschutzes wird gemeinhin als der eigentliche Zweck der Bankengesetzgebung angesehen, auch wenn das BankG selbst keinen Zweckartikel kennt (vgl. etwa CHRISTOPH WINZELER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt [Hrsg.], Börsengesetz – Finanzmarktaufsichtsgesetz, Basler Kommentar Bankengesetz, Basel 2011, N 3 zu Art. 5 FINMAG mit weiteren Hinweisen). Als weitere Zielsetzung der Bankengesetzgebung kommt der Schutz des Publikumsvertrauens in die Finanzintermediation hinzu (grundlegend: BGE 111 Ib 126 E. 2a). Auch wenn diese Ziele nicht expressis verbis im BankG niedergelegt worden sind, so wurden sie durch den Erlass von Art. 5 FINMAG doch auf eine für bankenrechtliche Sachverhalte direkt anwendbare formellgesetzliche Grundlage gestellt, indem gemäss Art. 2 FINMAG das FINMAG direkte Anwendung findet, sofern die finanzmarktrechtlichen Spezialbestimmungen nichts anderes vorsehen.

6.2 Der Gläubiger- beziehungsweise Anlegerschutz als bankenrechtliches Ziel wird in materieller Hinsicht einerseits als Schutz des Gläubigers beziehungsweise des Anlegers vor dem Risiko einer Insolvenz der Bank verstanden (Botschaft zum FINMAG, BBl 2006 2859). Um dieses Ziel möglichst zu erreichen, müssen eine Bank oder ihr gleichgestellte Unternehmen Vorkehren in organisatorischer und finanzieller Hinsicht (Eigenmittel, Liquidität) treffen (BAHAR/STUPP, a. a. O., Art. 1 N 1). Andererseits trifft die Banken und ihnen gleichgestellte Unternehmen im Rahmen des Gläubiger- beziehungsweise Anlegerschutzes zunehmend auch eine (aktive) Informationspflicht, welche heute allgemein anerkannt ist (vgl. z. B. die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung SBVg zu den Vermögensverwaltungsaufträgen 2010, <http://www.swissbanking.org> > Selbstregulierung > Richtlinien). Die Ansicht, dass zum Gläubigerschutz zunehmend und analog zum Anlegerschutz auch eine aktive Information der Gläubiger gehört, rührt daher, dass heute eine Vielzahl verschiedener Publikumseinlagen besteht und sich der Trend weg vom klassischen Banksparen hin zu diversifizierten modernen Kapitalanlagen bewegt. Damit einhergehend haben sich in den letzten Jahrzehnten die Anforderungen an den Gläubigerschutz erhöht und dessen Ausprägungen zugenommen. Die Summe marktbezogener Entscheidungen, die ein Anleger beziehungsweise ein Gläubiger treffen muss, ist gross und von bedeutender wirtschaftlicher Tragweite (DIETER ZOBL/CHRISTOPH BLÖCHLINGER, Risiken, Ziele und Massnahmen in der schweizerischen Kapitalmarktgesetzgebung, in: Rolf H. Weber/Dieter Zobl [Hrsg.], Risikomanagement durch Recht im Banken- und Versicherungsbereich, Schweizer Schriften zum Bankenrecht, Bd. 83, Zürich 2006, S. 33 f.). Beim Anleger- beziehungsweise Gläubigerschutz geht es nicht in erster Linie darum, die einer Einlage beziehungsweise Anlage inhärenten (Verlust-)Risiken vom Kunden auf die Bank beziehungsweise den Emittenten abzuwälzen. Jedoch soll sichergestellt werden, dass der Anleger beziehungsweise der Gläubiger eine vollständige und korrekte Risikobeschreibung erhält, worauf er seinen Entscheid basieren kann. Eine solche ist insbesondere deshalb wichtig, weil ein Informationsgefälle zwischen der Bank beziehungsweise dem Emittenten und dem Gläubiger beziehungsweise dem Anleger besteht, welches die Bank beziehungsweise der Emittent zu seinen Gunsten und unter Umständen gegen die Anlegerinteressen ausnützen kann. Aufgrund der Diversifizierung der Einlage- und Anlageformen hat sich der soeben in qualitativer Hinsicht umschriebene Begriff des Gläubiger- beziehungsweise

Anlegerschutzes auch in Bezug auf die Bankenaufsichtsgesetzgebung durchgesetzt (MIRJAM EGGEN, Die schweizerische Prospektpflicht für Effekten – eine rechtsvergleichende Untersuchung der bestehenden Rechtslage, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht 3/2010, S. 207 f.; ZOBL/BLÖCHLINGER, a. a. O., S. 34 f.).

6.3 Auch wenn sich am gesetzgeberischen Grundsatzentscheid, den Primärmarkt vorläufig nicht umfassend zu regulieren und die Normierung von Wertpapier- und Wertrechtmissionen sowie die damit verbundene Rechtmässigkeitskontrolle und Haftung im Obligationenrecht zu belassen, im Zusammenhang mit dem Erlass des FINMAG nichts änderte (Botschaft zum FINMAG, BBl 2006 2829 ff.) beziehungsweise die bisherige liberale Regelung änderungslos beibehalten wurde (RETO JACOBS, in: Bernhard Ehrenzeller/Philippe Mastronardi/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender [Hrsg.], Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl., Zürich 2008, Art. 98 N 6; PHILIPPE A. HUBER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt [Hrsg.], Börsengesetz – Finanzmarktaufsichtsgesetz, Basler Kommentar Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 2 Bst. d N 19), so kann doch nach den in E. 6.1 und insbesondere E. 6.2 gemachten Feststellungen zum heutigen Zeitpunkt von einem Verständnis im bankenrechtlichen Gläubiger- beziehungsweise Anlegerschutz ausgegangen werden, welcher den dem Bankrecht unterstellten Unternehmen eine gewisse Informationspflicht mit Blick auf die von ihnen ausgegebenen Produkte oder die von ihnen angebotenen Anlageformen auferlegt. Auch wenn die Prospekthaftpflicht im Obligationenrecht und somit privatrechtlich geregelt ist, und die Anleihen von Art. 1 Abs. 2 BankG grundsätzlich von der Bankengesetzgebung ausgenommen werden, so wird Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV, welcher insofern eine Gegenausnahme zum Ausschlussstatbestand von Art. 1 Abs. 2 BankG darstellt, als dass er Anleihen, welche ohne einen die Prospektpflicht im Umfang von Art. 1156 OR berücksichtigenden Prospekt aufgelegt werden, als Publikumseinlage behandelt, sowohl umfangmässig als auch vom Konkretisierungsgrad her von Art. 5 FINMAG gedeckt. In diesem Zusammenhang erscheint denn auch das in Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV gewählte Abgrenzungskriterium – die Erfüllung der Prospektpflicht im Sinne von Art. 1156 OR – als gesetzmässig und als korrekter Anknüpfungspunkt für den bankenrechtlich vorgesehenen Gläubigerschutz. Wie oben ausgeführt, wollte der Gesetzgeber grundsätzlich keine amtliche Vorabprüfung von Anleihen durch die Vorinstanz. Aus diesem Grund erlaubten Art. 5 FINMAG i. V. m. Art. 3a Abs. 3

Bst. b BankV keine systematische Vorabkontrolle aller nicht an der Börse aufgelegten Anleihen durch die Vorinstanz. Jedoch ermächtigt Art. 5 FINMAG die Vorinstanz, im Rahmen ihres Auftrags (Gläubiger- bzw. Anlegerschutz) tätig zu werden, wenn sie – wie vorliegend – auf Anleihen aufmerksam wird, die den Anschein erwecken, missbräuchlich zu sein und die gesetzlichen Minimalbestimmungen zum Anlegerschutz im Sinne von Art. 1156 OR nicht zu erfüllen. Dass die Vorinstanz Anleihen, deren Prospekt die Voraussetzungen von Art. 1156 OR nicht erfüllt, als Publikumseinlage im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG behandelt, ist eine logische Folge davon, dass der Gesetzgeber die Anleihen offensichtlich als Publikumseinlagen angesehen, jedoch grundsätzlich von der Bankenaufsicht ausgenommen hat. Warum unter diesen Umständen Anleiheobligationen, die dem Gläubiger- bzw. Anlegerschutz nicht entsprechen, anders behandelt werden sollten als unerlaubte Publikumseinlagen, ist nicht ersichtlich (BGE 121 II 147 E. 3b f.).

6.4 Somit findet Art. 3a Abs. 3 Bst. b BankV seine gesetzliche Grundlage – wenn nicht in Art. 1 Abs. 2 BankG – jedenfalls in Art. 5 FINMAG und die Vorinstanz hat ihre Kompetenzen als Aufsichtsbehörde grundsätzlich nicht überschritten, wenn sie den Anleiheprospekt der Beschwerdeführerin auf dessen Konformität mit Art. 1156 OR hin geprüft hat. Soweit die Vorinstanz auch geprüft hat, ob die Beschwerdeführerin über eine genügende Revisionsstelle im Sinne von Art. 727 OR verfügt, so ist dieses Vorgehen ebenfalls nicht zu beanstanden. Die Vorinstanz hat ihren Entscheid nicht auf den Verstoss der Beschwerdeführerin gegen Art. 727 OR abgestellt, sondern lediglich im Rahmen ihrer Kompetenz gemäss Art. 5 FINMAG festgehalten, die Beschwerdeführerin verfüge über keine ordentliche Revisionsstelle, was ein weiteres Indiz für die Rechtswidrigkeit der von ihr ausgegebenen Anleihe darstelle. Schliesslich kann dahingestellt bleiben, ob und inwiefern die Beschwerdeführerin für ihre Bonds bereits Gelder entgegengenommen hat: Erstellt ist einerseits, dass sie ihre Anleiheobligationen auf ihrer Internetseite öffentlich beworben hat, und andererseits, dass die Übertragung mindestens einer Obligation an eine Drittperson (X. N.V.) stattgefunden hat. Allein schon durch die öffentliche Werbung für die Entgegennahme von Geldern für ihre Bonds wurde ihr Verhalten gemäss Art. 3 Abs. 1 BankV bankenaufsichtsrechtlich relevant (BGE 136 II 43 E. 4.2, BGE 132 II 382 E. 6.3.1). Somit hat die Vorinstanz auch in dieser Hinsicht ihre Kompetenzen nicht überschritten.