

BGer 2C_1068/2017 vom 9. Oktober 2018

Bundesgericht, 2018-10-09, DE

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bger_2C_1068_2017

FR: TF 2C_1068/2017 du 9 octobre 2018

IT: TF 2C_1068/2017 del 9 ottobre 2018

Erwägungen

E. 1.1

Die Beschwerdeführer haben frist- (Art. 46 Abs. 1 lit. a, Art. 100 Abs. 1 BGG) und formgerecht (Art. 42 BGG) je eine Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten eingereicht. Diese richten sich gegen denselben Entscheid (Art. 90 BGG) des Bundesverwaltungsgerichts auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht. Die Beschwerden in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten sind zulässig (Art. 82 lit. a, Art. 86 Abs. 1 lit. a und Art. 90 BGG). Die beiden Verfahren, die denselben Sachverhalt betreffen und - soweit dies zu prüfen ist - dieselben Rechtsfragen (schwere Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen) aufwerfen, sind praxisgemäss zu vereinigen (Art. 71 BGG [SR 173.110] in Verbindung mit Art. 24 BZP [SR 273]).

E. 1.2

Zur Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten ist berechtigt, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen hat (Art. 89 Abs. 1 lit. a BGG), durch den angefochtenen Entscheid besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an dessen Aufhebung oder Änderung hat (Art. 89 Abs. 1 lit. b und lit. c BGG), das praktisch und aktuell sein muss (BGE 139 I 206 E. 1.1 S. 208 ; 137 I 296 E. 4.2 S. 299 ; 137 I 23 E. 1.3 S. 24 f.). Die Beschwerdeführer haben am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen und sind mit ihren Anträgen unterlegen, weshalb sie ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung und Abänderung des angefochtenen Urteils haben (Art. 89 Abs. 1 BGG). Entgegen genommen werden können denn auch die Anträge der Beschwerdeführerin, insoweit sie auf die Aufhebung des angefochtenen Urteils zielen, das an die Stelle der sie belastenden Auflösungs- und Liquidationsverfügung der FINMA vom 4. September 2015 getreten ist (Devolutiveffekt, vgl. BGE 134 II 142 E. 1.4 S. 144; zum Antrag auf Aufhebung belastender Anordnungen vgl. Urteil 2C_929/2017 vom 23. April 2018 E. 1.2). Nicht eingetreten werden kann auf die vor Bundesgericht erstmals gestellten Feststellungs- und Anweisungsanträge, sind doch im bundesgerichtlichen Verfahren keine neuen Anträge mehr zulässig (Art. 99 Abs. 2 BGG ; generell zur Subsidiarität von auf Art. 32 FINMAG gestützte Feststellungsverfügungen Urteil 2C_303/2016 vom 24. November 2016 E. 2.5.1). Die Anträge des Beschwerdeführers geben zu keinen Bemerkungen Anlass. Auf die Beschwerden ist im dargelegten Umfang einzutreten.

E. 1.3

Mit der Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten kann eine Rechtsverletzung nach Art. 95 und Art. 96 BGG gerügt werden. Das Bundesgericht wendet das Recht von Amtes wegen an (Art. 106 Abs. 1 BGG), doch prüft es, unter Berücksichtigung der allgemeinen Rüge- und Begründungspflicht (Art. 42 Abs. 1 und Abs. 2 BGG), grundsätzlich nur die geltend gemachten Vorbringen, sofern allfällige weitere rechtliche

Mängel nicht geradezu offensichtlich sind (BGE 138 I 274 E. 1.6 S. 280 f. mit Hinweis). Die Verletzung von Grundrechten untersucht es in jedem Fall nur insoweit, als eine solche Rüge in der Beschwerde präzise vorgebracht und begründet worden ist (Art. 106 Abs. 2 BGG ; BGE 139 I 229 E. 2.2 S. 232; 134 II 244 E. 2.2 S. 246).

E. 2

Die Beschwerdeführer stellen nicht in Abrede, in der Anfangsphase ihrer Geschäftstätigkeit dem Aufsichtsrecht nicht die gebührende Aufmerksamkeit geschenkt zu haben. Die anstehenden Probleme seien jedoch im Verlaufe des Jahres 2014 bereinigt worden, weshalb eine Qualifikation als schwere Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen unzutreffend und die Versetzung in das Liquidationsstadium sowie die Liquidation auf dem Konkursweg unverhältnismässig sei.

E. 2.1

Die Versetzung in das Liquidationsstadium und die Auflösung der Beschwerdeführerin wurde mit schweren Verletzungen von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen begründet (zur Qualifikation als Begründungselement vgl. Urteil 2C_303/2016 vom 24. November 2016 E. 2.5.1; HSU/BAHAR/RENNINGER, Basler Kommentar zum Börsengesetz | Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl. 2011, N. 24 zu Art. 32 FINMAG). Ebenso setzen die gegen den Beschwerdeführer ausgesprochenen Massnahmen der Unterlassungsanweisung und der Publikation eine individuelle Zurechnung einer (schweren) Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen voraus. Zu prüfen ist nachfolgend, ob die Beschwerdeführerin mit ihrer Geschäftstätigkeit das Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG; SR 954.1) und/oder das Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG; SR 951.31) schwer verletzt hat.

E. 2.2

Zur schweren Verletzung von börsenrechtlichen Vorschriften hat die Vorinstanz im angefochtenen Urteil (E. 3.5) erwogen, die E._____ Ltd., an welcher die Beschwerdeführerin zu 100 % beteiligt sei, habe im Jahr 2012 3'000'000 Namenaktien (50 % des Gesamtkapitals) der F._____ AG von der damaligen Alleinaktionärin G._____ AG für Fr. 100'000.-- gekauft. Im Laufe des Jahres 2013 seien die Aktien der F._____ AG gemäss Angaben der Beschwerdeführerin auf ihre Depots in der Schweiz übertragen worden. Die Beschwerdeführerin habe somit Aktien der F._____ AG von der G._____ AG und damit von einer Emittentin sowie ihr eng verbundenen Gesellschaft übernommen. Diese Aktien habe die Beschwerdeführerin in eigenem Namen und unter Einsatz von Werbeinstrumenten bzw. professionellen Vermittlern (angefochtenes Urteil, E. 3.4) in den Jahren 2013 und 2014 an Dritte verkauft und dafür Gelder im Umfang von mindestens Fr. 580'000.-- entgegen genommen, welche - nach Abzug von Kosten und Entschädigungen - der F._____ AG als Darlehen zur Verfügung gestellt worden seien; entsprechende Belege oder Verträge habe die FINMA jedoch nicht gefunden. Die FINMA habe festgestellt, dass die entsprechenden Transaktionen wirtschaftlich nicht nachvollziehbar seien und keine Belege dafür vorliegen würden, wonach den vorgelagerten Transaktionen eine wirtschaftliche Bedeutung zugemessen werden könne. Dafür, dass die Aktien der F._____ AG bereits vor dem Erwerb öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten worden seien, würden gemäss der FINMA und dem Untersuchungsbericht [gemäss Art. 36 FINMAG in Sachen B._____ AG, Zürich, vom 29. Juni 2015, erstellt durch H._____ AG] Hinweise fehlen, und auch die Beschwerdeführerin bringe nichts

Gegenteiliges vor. Mangels realwirtschaftlicher Bedeutung der Geschäfte sei daher von einer erstmaligen Ausgabe auf dem Primärmarkt auszugehen, weshalb die Tätigkeit der gewerbsmässig handelnden Beschwerdeführerin mit Bezug auf die Aktien der F. _____ AG als unterstellungspflichtige Emissionshaustätigkeit zu qualifizieren sei.

E. 2.3

Das Bundesgericht prüft im Rahmen der Anwendung des Bundesrechts von Amtes wegen (Art. 106 Abs. 1, Art. 95 lit. a BGG) grundsätzlich nur die vorgebrachten Rügen, sofern rechtliche Mängel nicht geradezu offensichtlich sind (oben, E. 1.3). Die Qualifikation der Beschwerdeführerin als Emissionshaus im Sinne von Art. 3 Abs. 2 der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV; SR 954.11) infolge ihres Verkaufs von Aktien der F. _____ AG in den Jahren 2013 und 2014 ist offensichtlich unhaltbar.

E. 2.3.1

Emissionshäuser sind Effekthändler, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten (Art. 3 Abs. 2 BEHV). Die Tätigkeit ist bewilligungspflichtig (Art. 10 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 2 lit. d BEHG).

Als

Primärmarkt wird, in Abgrenzung zum Sekundärmarkt, der Markt bezeichnet, in dem Effekten erstmals begeben

(emittiert) werden ("Emissionsmarkt"; BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 47; JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, in: Code des obligations II - Commentaire romand, 2. Aufl. 2017, N. 4 zu Vor Art. 1156 OR ; CHRISTIAN BOVET/ANNE HÉRITIER LACHAT, Schweizerisches Bundesverwaltungsrecht, Band XV: Finanzmarktaufsicht, 2016, S. 95 f.). Unter einer Emission wird die Ausgabe und Platzierung

neu geschaffener Effekten verstanden (STEFAN KRAMER/DIETER ZOBL, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, N. 1064); sie dient den Unternehmen in aller Regel zur Beschaffung der für die Unternehmensentwicklung erforderlichen finanziellen Mittel ("Corporate finance"; ZUFFEREY, a.a.O., N. 4 zu Vor Art. 1156 OR ; STEFAN WALLER, Das Underwriting Agreement, Diss. Zürich 2009, S. 13 ff.). Ob ein bestimmtes Effekt dem Primär- oder dem Sekundärmarkt zuzuordnen ist, ist unter anderem auch

unter Einbezug der Vorschriften über die Produkttransparenz (vorab Prospektpflicht) zu beantworten (zur Unterscheidung zwischen

Erst- und Folgepublizität vgl. insbesondere MIRJAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Habil. Bern 2015, S. 108, sowie zu Art. 37 E-FIDLEG [BBl 2015 9105 f.] die Botschaft vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz [FIDLEG] und zum Finanzinstitutsgesetz [FINIG], BBl 2015 8971). Als bewilligungspflichtiges Emissionshaus gilt ein Akteur zum Vornherein nur, wenn er

hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist (Art. 2 Abs. 1 BEHV); seine geschäftlichen Aktivitäten im Finanzbereich müssen gegenüber allfälligen anderen Zwecken (industrieller oder gewerblicher Natur) aufgrund der Würdigung aller Umstände deutlich überwiegen (BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 47 f.; ZUFFEREY, a.a.O., N. 23 [S. 2848] zu Vor Art. 1156 OR ; PHILIPPE A. HUBER/PETER HSU, in: Basler Kommentar zum Börsengesetz |

Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl. 2011, N. 25 ff. zu Art. 2 lit. d BEHG ; BOVET/HÉRITIER LACHAT, a.a.O., S. 96 f.).

Gewerbsmässig handelt, wer das Effektenhandelsgeschäft wirtschaftlich selbständig und unabhängig betreibt. Die Aktivität muss darauf ausgerichtet sein, aus ihr regelmässige Erträge zu erzielen (BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 48; HUBER/HSU, a.a.O., N. 22 zu Art. 2 lit. d BEHG), wobei die Realisation dieses Ziels nicht ausschlaggebend ist (BOVET/HÉRITIER LACHAT, a.a.O., S. 98). Das Angebot ist

öffentlich , wenn es sich an unbestimmt viele Personen richtet (d.h. insbesondere durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird), nicht indessen, wenn damit ausschliesslich in- und ausländische Effekthändler (Art. 3 Abs. 6 lit. a BEHV) oder andere staatlich beaufsichtigte Unternehmen, Aktionäre oder Gesellschafter mit einer massgebenden Beteiligung am Schuldner und mit ihnen wirtschaftlich oder familiär verbundene Personen (Art. 3 Abs. 6 lit. b BEHV) sowie institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie (Art. 3 Abs. 6 lit. c BEHV) angesprochen werden (Art. 3 Abs. 7 BEHV ; BOVET/HÉRITIER LACHAT, a.a.O., S. 98; HUBER/ HSU, a.a.O., N. 33 zu Art. 2 lit. d BEHG).

E. 2.3.2

Abzugrenzen sind die Tatbestände des Primärmarktes, der überwiegend neu geschaffene oder

erstmalig angebotene Effekte umfasst (oben, E. 2.3.1), insbesondere vom eigentlichen Secondary Offering bzw.

Secondary Placement , bei welchem ein bisheriger (Gross-) Aktionär seine Titel dem Publikum anbietet. Das

Secondary Offering bzw.

Secondary Placement ist nach Schweizer Recht aufgrund des fehlenden Zusammenhangs mit dem für den Primärmarkt charakterisierenden Element der Eigen- oder Fremdkapitalbeschaffung ("Corporate finance", vgl. oben, E. 2.3.1) dem Sekundärmarkt zuzuordnen (KRAMER/ZOBL, a.a.O., N. 1109; WALLER, a.a.O., S. 17; PETER BÖCKLI, Schweizerisches Aktienrecht, 4. Aufl. 2009, § 18 N. 26a; ROLF WATTER, in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 5. Aufl. 2016, N. 3 zu Art. 752 OR ; OLIVER FRITSCHI, Haftpflichtkommentar - Kommentar zu den schweizerischen Haftpflichtbestimmungen, 2016, S. 810 f.; THOMAS JUTZI, Unternehmenspublizität - Grundlinien einer rechtlichen Dogmatik zur Offenlegung von unternehmensbezogenen Informationen, 2017, S. 326 f. [Fn 2153, 2158]; THOMAS RIHM/DAVID KÄNZIG, Orell Füssli's Kommentar zum Aktienrecht, 3. Aufl. 2016, N. 6 zu Art. 752 OR ; NICOLAS ROUILLER/MARC BAUEN/ROBERT BERNET/COLETTE LASSERE ROUILLER, La société anonyme suisse, 2017, S. 444 [Fn 1313]; THOMAS U. REUTTER, IPO - Ablauf, Struktur, Haftung und Schadloshaltung, in: Kapitalmarkttransaktionen VIII, 2014, S. 9; offen CLAUDE LAMBERT/DIETER GERICKE, in: Orell Füssli's Kommentar zum Obligationenrecht, 3. Aufl. 2016, N. 3 zu Art. 652a OR). Nicht als Secondary Offering bzw. als Secondary Placement qualifiziert jedoch die

Festübernahme , d.h. Fälle, bei denen die neu auszugebenden Aktien im Voraus z.B. von einer Bank

im Hinblick auf ein öffentliches Angebot gezeichnet werden (ROLF WATTER, a.a.O., N. 3 zu Art. 752 OR, unter Verweis auf eine weitere Publikation; FRITSCHI, a.a.O., S. 810 f.).

E. 2.3.3

Die Bewilligungspflicht des Emissionshauses (Art. 3 Abs. 2 BEHV in Verbindung mit Art. 10 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 2 lit. d BEHG) soll jedoch nicht dadurch umgangen werden können, dass jedes einzelne Unternehmen bzw. die dahinterstehenden Personen für sich alleine nicht alle Voraussetzungen für die Bewilligungspflicht als Aktionär erfüllen, im Resultat gemeinsam aber dennoch eine solche ausgeübt wird. Der Schutz des Marktes und der Anleger (Art. 5 FINMAG) rechtfertigt trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen finanzmarktrechtlich eine einheitliche (wirtschaftliche) Betrachtungsweise, wenn zwischen den einzelnen Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche (bzw. finanzielle/geschäftliche), organisatorische und personelle Verbindungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird. Ein gruppenweises Handeln kann insbesondere dann gegeben sein, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten bzw. aufgrund der Umstände (Verwischung der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten, faktisch gleichem Geschäftssitz, wirtschaftlich unbegründeter, verschachtelter Beteiligungsverhältnissen, zwischengeschalteten Treuhandstrukturen) davon auszugehen ist, dass koordiniert - ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet - eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn wahrgenommen wird (BGE 135 II 356 E. 3.2 S. 361 mit zahlreichen Hinweisen). Entsprechend hat das Bundesgericht die

feste Übernahme von Aktien einer zwar verbundenen,

aber dennoch als Drittperson qualifizierenden Gesellschaft

zwecks Weiterverkaufs an das Publikum als bewilligungspflichtige Tätigkeit als Emissionshaus im Primärmarkt qualifiziert (Urteil 6B_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.3, E. 2.2.4).

E. 2.3.4

Die Aktien der F._____ AG wurden unbestrittenermassen zunächst von der G._____ AG als Alleinaktionärin gehalten. Die Vorinstanz hat die bewilligungslos ausgeübte bewilligungspflichtige Aktivität darin erblickt, dass eine Tochtergesellschaft der Beschwerdeführerin in den Jahren 2013 und 2014 die Aktien der F._____ AG von der bisherigen Grossaktionärin, der G._____ AG, übernommen habe; diese Aktien der F._____ AG seien anschliessend in das Depot der Beschwerdeführerin eingeliefert und von der Beschwerdeführerin unter Einsatz von Werbung und professionellen Vermittlern verkauft worden (oben, E. 2.2). Gestützt auf diese vorinstanzliche Sachverhaltsfeststellung lässt sich jedoch nicht zuverlässig beurteilen, ob die

G._____ AG als (Erst-) Übernehmerin sämtlicher Aktien der F._____ AG allenfalls mit der Beschwerdeführerin bzw. deren Tochtergesellschaft E._____ Ltd. im Sinne eines gruppenweisen Handelns dahingehend zusammengewirkt hat, dass die Tätigkeit bei einer Gruppenbetrachtung als Festübernahme dem Primärmarkt zuzuordnen wäre, oder die G._____ AG schlicht als Grossaktionärin die Aktien der F._____ AG dem Publikum angeboten hat, worin ein dem Sekundärmarkt zuzuordnendes eigentliches Secondary Placement zu erblicken wäre. Die Sache wird zu weiterer Sachverhaltsabklärung und zu

neuem Entscheid darüber, ob die Beschwerdeführerin eine bewilligungspflichtige Tätigkeit als Emissionshaus ausgeübt hat, an die FINMA zurückgewiesen.

E. 3.1.1

Zur schweren Verletzung von Vorschriften über die kollektiven Kapitalanlagen hat die Vorinstanz im angefochtenen Urteil (E. 3.3, 4.3) erwogen, die Beschwerdeführerin sei eine Aktiengesellschaft im Sinne (der Art. 620 ff.) des Obligationenrechts. Ihre Geschäftstätigkeit habe darin bestanden,

- sich als ein "Venture Capital | Private Equity-Unternehmen" an privat gehaltenen, operativen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz und im Ausland zu beteiligen;

- Investoren an diese Unternehmen zu vermitteln, die sich direkt im Rahmen einer Kapitalerhöhung an diesen Unternehmen beteiligen;

- Gesellschaften vorwiegend in der Gründung und Aufbauphase durch Kapital und Know-How zu unterstützen, dafür einen Teil der Aktien dieser Gesellschaften zu erwerben und zu versuchen, diese nach einer Haltefrist von drei bis fünf Jahren zu veräussern.

Die Strategie der Beschwerdeführerin sei es somit, Beteiligungen (zur Erzielung von Dividenden) entweder längerfristig zu halten oder mittelfristig zu verkaufen (Exit-Strategie); mit den Beratungsdienstleistungen an diese (Start-up) Gesellschaften, an denen sie Beteiligungen halte, seien jedoch kaum Erträge erzielt worden. Den Erwerb der Beteiligungen an diesen (Start-up) Gesellschaften finanziere sie insbesondere durch den Verkauf eigener Aktien an Investoren: Aus den in den Jahren 2013 und 2014 teilweise über Werbeanzeigen getätigten Verkäufen eigener Aktien an mindestens 71 Investoren seien der Beschwerdeführerin mindestens Fr. 2.7 Mio. zugeflossen (angefochtenes Urteil, E. 4.4.2).

E. 3.1.2

Zur Qualifikation als (im Sinne von Art. 110 in Verbindung mit Art. 13 Abs. 2 lit. d KAG) bewilligungspflichtige geschlossene kollektive Kapitalanlage in Form einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) hat die Vorinstanz im angefochtenen Urteil (E. 4.3, E. 4.4.3) erwogen, die Beschwerdeführerin sei eine

nicht börsenkotierte Aktiengesellschaft im Sinne (der Art. 620 ff.) des Obligationenrechts, die das von

qualifizierten und nicht-qualifizierten Anlegern aufgebrachte Kapital hauptsächlich für Investitionen in Beteiligungen von (Dritt-) Gesellschaften verwende. Die Anleger würden über

keine Mitspracherechte in Bezug auf die Investitionstätigkeit verfügen und würden nur (gleichmässig) an den (angestrebten) Mehrwerten partizipieren. Angesichts dessen, dass aus den angeblich erbrachten Beratungsdienstleistungen

kaum Erträge erzielt worden seien, übe die Beschwerdeführerin

keine operativen Aktivitäten aus; ihre Aktivität erschöpfe sich vielmehr in der Verwaltung von Anlagevermögen. Die Beschwerdeführerin habe somit bewilligungslos eine bewilligungspflichtige SICAF (Art. 110 in Verbindung mit Art. 13 Abs. 2 lit. d KAG) betrieben; eine Ausnahme der kollektiven Kapitalanlage vom sachlichen Geltungsbereich des KAG wegen operativer Tätigkeit (Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG) oder wegen einer

Beschränkung der Investoren auf qualifizierte Anleger (Art. 10 Abs. 5 KAG) liege nicht vor.

E. 3.2

Mit der Qualifikation der Beschwerdeführerin als kollektive Kapitalanlage in der Form einer SICAF verkennt die Vorinstanz die besondere Natur von Private Equity-Fonds und -Gesellschaften und hat materielles Bundesrecht (Art. 7 Abs. 1, Art. 2 Abs. 2 lit. d und Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG) falsch angewendet.

E. 3.2.1

Die Vorinstanz hat die Beschwerdeführerin zutreffenderweise als ein Private Equity-Fonds bzw. eine Private Equity-Gesellschaft qualifiziert (oben, E. 3.1.1). Ein Private Equity-Fonds bzw. eine Private Equity-Gesellschaft unterscheidet sich von gewöhnlichen Effekten- oder Hedgefonds dadurch, dass die

Investition in ein Unternehmen im Vordergrund steht (DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, Private Equity-Fonds und -Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen, in: Private Equity III: Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und -Fondsmanager im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, EuropaInstitut an der Universität Zürich, 2013, S. 12). Besonders deutlich wird diese Charakterisierung bei

Venture Capital Finanzierungen , wie sie die Beschwerdeführerin betreibt: Ein Finanzinvestor erwirbt eine (Minderheits-) Beteiligung am Eigenkapital (etwa Aktien) einer Gesellschaft mit dem Ziel, die Bewertung dieser Gesellschaft durch

Wertschöpfung zu steigern und diesen Gewinn am Ende des Projekts (von in der Regel fünf bis zehn Jahren) durch den Verkauf dieser Beteiligung zu realisieren. Begriffsdefinierend für diese Investorentätigkeit ist die

Gewinnerzielung durch Beteiligungsverkauf bei Projektende , während fortlaufende Gewinnzahlungen (insbesondere Dividenden) bis zu diesem Zeitpunkt in aller Regel fehlen werden (ULYSSES VON SALIS, Funktionen einzelner Vertragsklauseln bei Venture Capital und Private Equity Finanzierungen, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], S. 273; CHRISTIAN WENGER, Die Welt des Venture Capital, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], 2011, S. 15; BEAT KÜHNI, Exitregelungen in Venture Capital/Private Equity Finanzierungen, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], 2011, S. 150; vgl. auch die Swiss Private Equity & Corporate Finance Association's [SECA] Model Documentation: Venture Capital [Version 2012],

<https://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Documentation.aspx>, zuletzt besucht am 1. Oktober 2018). Auch wenn bei Finanzierungen durch Venture Capital die Investition in Beteiligungen im Vordergrund steht, benötigt der Investor dennoch ein

Vehikel , das die Konzentration der Mittel ermöglicht und rechtlich als Käufer der (Minderheits-) Beteiligung auftritt (GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 9). In der Schweiz stehen zwei juristische Grundtypen von Venture Capital Vehikel im Vordergrund: die traditionelle schweizerische

(Holding-) Aktiengesellschaft (Aktiengesellschaft im Sinne von Art. 620 OR [allenfalls mit steuerlichem Holding-Status]), die Beteiligungen erwirbt, hält und veräussert, sowie besondere Formen der kollektiven Kapitalanlagen (wie die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen [KGK; Art. 98 KAG] und die SICAF [Art. 110 KAG]) (WENGER, a.a.O., S. 15; GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 18 ff., S. 24 ff., S. 29 ff.).

E. 3.2.2

Angesichts dessen, dass als Vehikel für Venture Capital Finanzierungen sowohl normale (Holding-) Aktiengesellschaften im Sinne von Art. 620 ff. OR wie auch die besonderen Rechtsformen des kollektiven Kapitalanlagerechts (vorab die KGK als Kommanditgesellschaft gemäss Art. 594 ff. OR [Art. 99 KAG] und die SICAF als Aktiengesellschaft im Sinne von Art. 620 ff. OR [Art. 110 Abs. 1 KAG]) gewählt werden können, ist für die

Produktbewilligungspflicht im Sinne von Art. 13 Abs. 2 KAG (zum Begriff vgl. EGGEN, a.a.O., S. 57; THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, 2014, S. 335) in einem ersten Schritt zu klären, welcher dieser beiden Oberkategorien das betreffende Anlagevehikel zuzuordnen ist. Erst und nur wenn feststeht, dass das betreffende Vehikel als eine besondere Rechtsform des KAG zu gelten hat, stellt sich die Frage der Bewilligungspflicht im Sinne von Art. 13 Abs. 2 KAG . Wie die Vorinstanz zutreffend erkannt hat, ist die Abgrenzung dieser beiden Oberkategorien insbesondere in Anwendung der

Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG und

Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG vorzunehmen, wonach weder

operative Gesellschaften , die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, noch

Holdingsgesellschaften vom sachlichen Geltungsbereich des KAG erfasst werden (siehe ausführlich JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., S. 49 f., S. 229 ff.; GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 29 ff.). Die Frage, ob der sachliche Geltungsbereich des KAG eröffnet ist, kann jedoch nicht durch eine isolierte Anwendung dieser zwei Ausnahmebestimmungen beantwortet werden, sind diese doch - streng betrachtet - eigentlich überflüssig: Der Begriff der

Kapitalanlage umfasst jede (längerfristig geplante) Anlage von Geldern zur Erzielung eines Ertrages oder eines Wertzuwachses oder wenigstens zur Erhaltung der Substanz (BGE 116 Ib 73 E. 2c S. 79; Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.3.1), während

unternehmerische bzw. operative Tätigkeiten begrifflich gar keine Anlagetätigkeit darstellen (JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., S. 49) und somit nicht unter das KAG fallen können. Ausschlaggebend für die Frage, ob der sachliche Anwendungsbereich des KAG überhaupt eröffnet ist, bleibt vielmehr eine

Gesamtbetrachtung sämtlicher massgebenden Elemente im Einzelfall (Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.4). Zu beurteilen ist der

jeweilige Sachverhalt, wie er vorliegt, nicht so wie er wäre, müssten die Bestimmungen des KAG angewendet werden (Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.4 in fine).

E. 3.2.3

Die Vorinstanz hat die Aktivitäten der Beschwerdeführerin insbesondere deswegen als bewilligungslos ausgeübten Betrieb einer bewilligungspflichtigen SICAF (Art. 110 in Verbindung mit Art. 13 Abs. 2 lit. d KAG) qualifiziert, weil mit den erbrachten Beratungsdienstleistungen keine Erträge erzielt worden seien (angefochtenes Urteil, E. 4.4.3). Dem entspreche, dass der Untersuchungsbeauftragte keine (buchhalterischen) Belege für eine operative Unterstützung der Beteiligungsgesellschaft gefunden habe (angefochtenes Urteil, E. 4.4.3). Gemäss einer Schätzung der Organe der Beschwerdeführerin habe der Anteil an Beratungsdienstleistungen im Verhältnis zur gesamten Tätigkeit seit dem Jahr 2014 60-90 % ausgemacht, was der Erfolgsrechnung des Jahres 2014 klar widerspreche. Der Liquiditätsplan per Ende Mai 2015 zeige zudem, dass im April und Mai 2015 lediglich ein Honorarertrag von rund Fr. 22'500.-- erzielt worden sei. Zwei Gesellschaften hätten nachträglich Bescheinigungen über eine Dienstleistungserbringung durch die Beschwerdeführerin ausgestellt, welche diese am 27. April 2015 der Untersuchungsbeauftragten eingereicht habe. Damit stehe fest, dass die Beschwerdeführerin entgegen ihrer Planung ihre Beratungsdienstleistungen nicht oder nicht entgeltlich erbringen können (angefochtenes Urteil, E. 4.4.3). Daraus schloss die Vorinstanz in rechtlicher Hinsicht, die Aktivität der Beschwerdeführerin qualifiziere aus diesem Grund nicht als unternehmerisch bzw. operativ im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG (oben, E. 3.1.2). Mit der Bedeutung, welche die Vorinstanz bei der Auslegung des Begriffs der operativen Tätigkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG allfälligen daraus resultierenden finanziellen Erträgen bzw. der Buchhaltung der Beschwerdeführerin zugemessen hat, hat sie diesen Rechtsbegriff verkannt und in Verkennung der wahren Tragweite dieses Begriffs den rechtserheblichen Sachverhalt falsch erhoben: Auch wenn im Rahmen der Gesamtbetrachtung, ob eine Gesellschaft eine unternehmerische Tätigkeit oder eine passive Anlagetätigkeit ausübt, die Herkunft allfälliger Mittel sicherlich ein massgebliches Kriterium unter vielen darstellt (Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.4; vgl. dazu auch die Übersicht bei JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., S. 223; GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 36), ist diese Gesamtbetrachtung nach der bundesgerichtlichen Praxis auf die

wirtschaftliche Realität auszurichten (Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.4). Venture-Capital Finanzierungen zeichnen sich regelmässig dadurch aus, dass die

Wertschöpfung , welche die gehaltene Beteiligung während der Projektdauer erfährt, durch aktive Mitwirkung beim Unternehmen bewirkt wird , weshalb die Musterdokumentation (SECA Model Documentation: Venture Capital [Version 2012], [https://www.seca.ch/Templates/Templates/ VC-Model-Documentation.aspx](https://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Documentation.aspx), zuletzt besucht am 1. Juni 2018) Shareholder Agreement (Version Juli 2012) in den Ziff. 5.1, 5.9 und 6 ausdrücklich solche Mitwirkungsrechte des Investors vorsieht (ausführlich TRIPPEL, a.a.O., S. 79 f., S. 89 f., S. 92, S. 97, S. 99 f.). Die

Erzielung von Erträgen aus den Beteiligungen ist

während laufender Projektdauer jedoch gerade nicht vorgesehen (oben, E. 3.2.1). Die durch diese

aktive Mitwirkung des Investors beabsichtigte

Wertschöpfung beim betreffenden Start-up-Unternehmen unterscheidet die Venture-Capital-Investorentätigkeit massgeblich von der passiven Investition in kollektive

Kapitalanlagen, bei welcher der Investor Gelder hingibt, die ihm, zuzüglich der Erträge, später wieder zurückzugeben sind, der Investor jedoch während dieses Zeitraums grundsätzlich keinen Einfluss auf die Anlage ausübt (

Prinzip der Fremdverwaltung, Art. 7 Abs. 1 KAG; vgl. JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., S. 41 f.; GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 37; FRANÇOIS RAYROUX/SHELBY DU PASQUIER, Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz, 2. Aufl. 2016, N. 25, N. 27 zu Art. 7 KAG). Wirkt somit ein Venture-Capital-Unternehmen

aktiv bei der Gesellschaft, an welcher sie eine (Minderheiten-) Beteiligung hält,

mit, scheidet eine Qualifikation als kollektive Kapitalanlage bereits wegen der fehlenden, dafür vorausgesetzten Fremdverwaltung (Art. 7 Abs. 1 KAG) bzw. wegen aktiver unternehmerischer Tätigkeit (Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG) aus (JUTZI/SCHÄREN, a.a.O., S. 229 f.). Die Vorinstanz, welche für die Qualifikation der Beschwerdeführerin als kollektive Kapitalanlage anstelle der aktiven Mitwirkung auf die

(während laufender Beteiligungsdauer) für Venture-Capital-Anlagevehikel typische fehlende Ertragserzielung und auf die Buchhaltung der Beschwerdeführerin abgestellt hat, hat das materielle Bundesrecht (Art. 7 Abs. 1, Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG) falsch angewendet. Zu prüfen ist nachfolgend somit, ob die Beschwerdeführerin sich bei den Gesellschaften, an denen sie während des massgeblichen Zeitraums beteiligt war, aktiv einbrachte oder nicht.

E. 3.2.4

Aus den Akten, welche zur Ergänzung des rechtserheblichen Sachverhalts herangezogen werden können (Art. 105 Abs. 2 BGG), ist ersichtlich, dass sich die Beschwerdeführerin während des erstinstanzlichen Enforcementverfahrens durchwegs auf den Standpunkt stellte, seit ihrer Gründung als klassisches Private Equity- und Venture-Capital-Unternehmen tätig zu sein. Mit Schreiben vom 17. November 2014 (G01056520/1/366) teilte sie der FINMA in Beantwortung von Zusatzfragen mit, sie unterstütze Firmen in der Gründungsphase ("Start-Ups") sowie solche in der Aufbauphase mit Kapital, Know-How und Beratungsdienstleistungen. Im Gegenzug erwerbe und halte sie einen Teil der Aktien dieser Gesellschaften und versuche, diese nach einer Haltefrist von drei bis fünf Jahren gewinnbringend zu veräussern. Das für den Beteiligungserwerb notwendige Kapital beschaffe sie sich über Verkäufe ihrer eigenen Aktien an private Investoren, über private (institutionelle) Investoren und über private Geldmittel des Beschwerdeführers und ihm nahe stehender Personen. Diesem Schreiben lagen insbesondere der

Internetauftritt der Beschwerdeführerin (G01056520/1/347), das

Investment Agreement vom 12. Februar 2014 betreffend I. _____ (G01056520/1/347) und das

Investment and Shareholders' Agreement vom 10. April 2013 betreffend J. _____ (G01056520/1/312) bei; die beiden Verträge enthalten die für Venture-Capital Finanzierung üblichen Klauseln betreffend Beteiligung der Investoren am Eigenkapital bzw. die Ernennung eines Vertreters der Beschwerdeführerin im Comité stratégique der Gesellschaft, eine durch die Beschwerdeführerin zu finanzierende Bonusregelung für das Top Management der Gesellschaft und eine Exitregelung (vgl. ausführlich MARTIN FREY, Investment Agreement - Rechtsfragen und Ausgestaltung, in: Private Equity,

Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], S. 40 ff.; MICHAEL TRIPPEL, Mitwirkungsrechte von Investoren - Ausgestaltung von Quoren in der Generalversammlung und im Verwaltungsrat, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], S. 89 ff.; DIETER GERICKE, Vorzugsrechte des Venture Capital-Investors, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments [auf Grundlage der SECA-Musterverträge], S. 102 ff.; BEAT KÜHNI, a.a.O., S. 152 ff.; VON SALIS, a.a.O., S. 276 ff.). Aus diesen Unterlagen geht jedoch die

effektiv ausgeübte Mitwirkung der Beschwerdeführerin bei den Gesellschaften, an welchen sie Beteiligungen hielt oder hält, nicht hervor; weder ist erstellt, dass sie die vertraglich zugesicherten Rechte tatsächlich ausübte noch, dass die vertraglich vereinbarten Tätigkeiten sämtliche Einflüsse umfasste, die die Beschwerdeführerin faktisch auch ausgeübt hat. Angesichts dessen, dass nach der bundesgerichtlichen Praxis einer strittigen Qualifikation als kollektive Kapitalanlage der

jeweilige Sachverhalt, wie er tatsächlich vorliegt, zu Grunde zu legen ist (Urteil 2C_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.4 in fine),

der im Lichte von Art. 7 Abs. 1 KAG bzw. Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG rechtserhebliche Sachverhalt aufgrund einer unzutreffenden vorinstanzlichen Anwendung des Bundesrechts jedoch gar nicht erhoben wurde und sich aus den im Recht liegenden Akten nicht zweifelsfrei ergibt, ist das angefochtene Urteil aufzuheben und die Sache zur Sachverhaltsergänzung und zu neuem Entscheid an die FINMA zurückzuweisen.

E. 4

Zusammenfassend kann gestützt auf den im angefochtenen Urteil erhobenen Sachverhalt nicht zuverlässig beurteilt werden, ob die Beschwerdeführerin - allenfalls in einer Tätigkeit als Gruppe - bewilligungslos eine bewilligungspflichtige Tätigkeit als Emissionshaus ausgeübt bzw. der Beschwerdeführer an einer solchen mitgewirkt hat. Ob die Beschwerdeführerin in Zusammenhang mit ihrer Venture-Capital-Investorentätigkeit Vorschriften des schweizerischen Kollektivanlagerechts verletzt bzw. ob der Beschwerdeführer massgeblich an einer solchen mitgewirkt hat, lässt sich mangels Rechtserheblichkeit des vorinstanzlich festgestellten Sachverhalts ebenfalls nicht zuverlässig beurteilen. Das angefochtene Urteil ist somit aufzuheben und die Sache ist zur Ergänzung des im Lichte von Art. 3 Abs. 2 BEHV, Art. 10 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 2 lit. d BEHG bzw. von Art. 7 Abs. 1 KAG bzw. Art. 2 Abs. 2 lit. d und Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG rechtserheblichen Sachverhalts an die FINMA zurückzuweisen.

E. 5

Bei diesem (teilweise noch offenen) Verfahrensausgang sind keine Gerichtskosten zu erheben (Art. 66 Abs. 4 BGG). Die FINMA hat den Beschwerdeführern, welche mit ihrer Beschwerde durchgedrungen sind, für das bundesgerichtliche Verfahren eine Parteientschädigung auszurichten (Art. 68 Abs. 1 BGG). Die Sache wird zur Neuverlegung der Kosten- und Entschädigungsfolgen an die Vorinstanz zurückgewiesen (Art. 67, Art. 68 Abs. 5 BGG).

Das Bundesgericht erkennt:

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.