

# **BVGer BVGE 2019 IV/4 vom 17. Dezember 2019**

Bundesverwaltungsgericht, 2019-12-17, DE

Quelle: [https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger\\_BVGE\\_2019\\_IV\\_4](https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger_BVGE_2019_IV_4)

FR: TAF BVGE 2019 IV/4 du 17 décembre 2019

IT: TAF BVGE 2019 IV/4 del 17 dicembre 2019

## **Regeste**

Unerlaubte Tätigkeit (BankG, BEHG, KAG)

## **Erwägungen**

### **E. 1**

Eine auf die Platzierung fremdemittierter Effekten gerichtete bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit liegt auch dann vor, wenn eine Gesellschaft die Aktien einer anderen mit ihr im Sinn einer aufsichtsrechtlichen Gruppe verbundenen Gesellschaft öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet (E. 4.3.7-4.3.7.3).

### **E. 2**

Se si giustifica di ammettere l'esistenza di un gruppo, le singole società non possono riferirsi a tale nozione per dedurre un'auto emissione di titoli di partecipazione interni al gruppo non sottoposta all'obbligo di autorizzazione (consid. 4.3.7.2-4.3.7.3). Mit Verfügung vom 8. September 2016 stellte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA; nachfolgend: Vorinstanz) fest, dass die Y. AG in Liquidation (nachfolgend: Beschwerdeführerin 2) ohne Bewilligung gewerbsmässig Effektenhandel betrieben und dadurch aufsichtsrechtliche Bestimmungen des Börsengesetzes schwer verletzt habe. Die Vorinstanz eröffnete den Konkurs über die Beschwerdeführerin 2 und verfügte weitere Massnahmen. Des Weiteren stellte die Vorinstanz fest, dass auch X. (nachfolgend: Beschwerdeführer 1) ohne Bewilligung gewerbsmässig den Effektenhandel betrieben und dadurch aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt habe, weil er namentlich in seiner (damaligen) Funktion als Geschäftsführer und einziger Verwaltungsrat der Beschwerdeführerin 2 massgeblich zu der unerlaubten Tätigkeit beigetragen habe. Die Vorinstanz wies den Beschwerdeführer 1 unter Strafandrohung im Widerhandlungsfall an, jegliche finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit sowie die entsprechende Werbung ohne Bewilligung zu unterlassen, und ordnete die Veröffentlichung der Unterlassungsanweisung für die Dauer von vier Jahren nach Eintritt der Rechtskraft der Verfügung an. Gegen die Verfügung vom 8. September 2016 wandten sich die Beschwerdeführenden 1 und 2 mit Beschwerde vom 7. Oktober 2016 an das Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragen im Wesentlichen die Aufhebung sämtlicher ihnen gegenüber angeordneter Massnahmen. Das Bundesverwaltungsgericht weist die Beschwerde ab, soweit es darauf eintritt. Aus den Erwägungen:

### **E. 4**

Der Beschwerdeführer 1 rügt (sinngemäss) eine Verletzung von Art. 2 Bst. d des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 954.1) in Verbindung mit Art. 3 Abs. 2 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 (BEHV, SR 954.11), weil die Vorinstanz zu Unrecht angenommen habe, die Beschwerdeführerin 2 habe eine bewilligungspflichtige

Tätigkeit als Emissionshaus bewilligungslos ausgeübt. Sodann rügt er in diverser Hinsicht eine unrichtige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts (Art. 49 Bst. b VwVG).

#### **E. 4.1**

Als Effektenhändler im Sinne von Art. 2 Bst. d BEHG gelten natürliche und juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbsmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten. Als Effekten gelten vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten (Art. 2 Bst. b des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 [FinfraG, SR 958.1]). Effektenhändler im Sinne des Gesetzes sind nach Art. 2 Abs. 1 BEHV Eigenhändler, Emissionshäuser und Derivathäuser, sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind. Gemäss der Legaldefinition von Art. 3 Abs. 2 BEHV sind Emissionshäuser Effektenhändler, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten. Die Tätigkeit ist bewilligungspflichtig (Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Bst. d BEHG).

#### **E. 4.2**

Die Vorinstanz hielt in der angefochtenen Verfügung vom 8. September 2016 fest, die Beschwerdeführerin 2 habe zwischen 2012 und 2015 gewerbsmässig und als hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich Aktien der Z. AG öffentlich auf dem Primärmarkt zum Kauf angeboten, weshalb sie ohne die dafür notwendige Bewilligung eine Emissionshaustätigkeit (Art. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 BEHV) ausgeübt habe. Die Beschwerdeführerin 2 habe im Juli 2010 die Z. AG gegründet und sämtliche der emittierten Aktien (1 Mio. Aktien) übernommen. Im Rahmen der fünf nachgelagerten Kapitalerhöhungen bei der Z. AG habe die Beschwerdeführerin 2 wiederum einen Grossteil der ausgegebenen Aktien (total 4 564 000 Aktien) direkt von ihrer Tochtergesellschaft übernommen. Diese habe die Beschwerdeführerin 2 anschliessend erstmals öffentlich angeboten und somit auf dem Primärmarkt platziert. Von einem öffentlichen Angebot sei unter anderem deswegen auszugehen, weil die Beschwerdeführerin 2 Vermittler eingesetzt habe, welche ihrerseits über ihre Kundennetzwerke (teilweise gegen Entgelt) potenzielle Aktienkäufer der Beschwerdeführerin 2 zugeführt hätten. Dadurch habe die Beschwerdeführerin 2 von Oktober 2012 bis Oktober 2015 circa 918 200 Aktien der Z. AG an insgesamt 35 private Investoren für einen Gesamtwert von Fr. 2 479 868.— verkauft. Der Handel mit den Aktien der Z. AG stelle mithin eine auf Erzielung regelmässiger Erträge gerichtete, selbstständige und unabhängige wirtschaftliche Tätigkeit der Beschwerdeführerin 2 dar, womit Gewerbsmässigkeit vorliege. Schliesslich zeige eine Gegenüberstellung der im Zeitraum von 2012 bis 2015 erzielten Erträge der Beschwerdeführerin 2 aus den Treuhanddienstleistungen (Fr. 392 894.—) und den Aktienverkäufen (Fr. 2 479 868.—) eine klare Haupttätigkeit im Bereich des Aktienhandels auf. Die Beschwerdeführerin 2 sei demnach hauptsächlich im Finanzbereich tätig gewesen.

#### **E. 4.3.1**

Seitens des Beschwerdeführers 1 wird nicht bestritten, dass die Beschwerdeführerin 2 im Zeitraum von 2012 bis 2015 Aktien der Z. AG an Dritte veräussert habe. Er stellt sich jedoch auf den Standpunkt, dass entgegen den Ausführungen der Vorinstanz in der Verfügung vom 8. September 2016 die Beschwerdeführerin 2 diese Aktien nicht auf dem

Primärmarkt angeboten habe. Sodann habe die Beschwerdeführerin 2 die Aktien der Z. AG weder fest noch in Kommission übernommen, denn diese seien den Anlegern stets im Namen der Z. AG angeboten worden. Allenfalls komme lediglich eine technische Festübernahme in Betracht. Eine solche falle allerdings nicht unter das Börsengesetz, da dabei keine relevanten Anlegerschutz- und Funktionsinteressen auf dem Spiel stünden. Auch habe die Vorinstanz nicht hinreichend berücksichtigt, dass die Aktien der Z. AG seit dem 7. Oktober 2015 an der Euronext in Paris kotiert gewesen seien. Angesichts dieses Listings und der damit zusammenhängenden Zulassung zum Handel seien Drittanleger keiner generell-abstrakten Gefahr ausgesetzt gewesen, einen sich im Nachhinein als Nonvaleur erweisenden Titel beziehungsweise Effekten ohne reellen Marktpreis unwissend zu erwerben. Ausserdem macht der Beschwerdeführer 1 im Sinne einer Eventualargumentation geltend, dass bei Annahme eines gruppenweisen Vorgehens zwischen der Beschwerdeführerin 2 und der Z. AG (als deren Tochtergesellschaft) die beanstandete Tätigkeit als Emission eigener Aktien qualifiziere, was nicht bewilligungspflichtig sei.

#### **E. 4.3.2**

Den insoweit unbestrittenen Feststellungen im Untersuchungsbericht vom 16. März 2016 lässt sich in tatsächlicher Hinsicht entnehmen, dass im Rahmen der Kapitalerhöhungen bei der Z. AG gesamthaft 5 677 680 neue Aktien ausgegeben wurden, welche die Beschwerdeführerin 2 wie folgt übernahm: (...). Gemäss den vorinstanzlichen Feststellungen verkaufte die Beschwerdeführerin 2 mindestens 918 200 der anlässlich der Kapitalerhöhungen übernommenen Aktien der Z. AG in eigenem Namen an mindestens 35 Aktionäre. Der Verkaufspreis betrug dabei EUR 2.50, was einer Differenz von circa Fr. 2.40 pro Aktie beziehungsweise dem 25-Fachen des Emissionspreises entspricht. Aus den Verkäufen der Aktien der Z. AG generierte die Beschwerdeführerin 2 zwischen 2012 und 2015 Erträge in der Höhe von Fr. 2 479 868.—. In einem (im Verhältnis) quantitativ geringfügigen Umfang floss der Erlös an die Z. AG zurück (Erlös aus dem Verkauf von 40 000 Aktien). Der Beschwerdeführer 1 bestreitet diese Feststellungen in tatsächlicher Hinsicht lediglich insoweit, als die Aktienverkäufe nicht im Namen der Beschwerdeführerin 2, sondern im Namen der Z. AG erfolgt seien.

#### **E. 4.3.3**

Bei einer Festübernahme werden die zu emittierenden Effekten von einem Dritten (Emissionshaus) zu einem bestimmten Preis übernommen und in eigenem Namen sowie auf eigene Rechnung bei den Anlegern am Markt platziert (Urteil des BGer 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 E. 3.1; Urteile des BVGer B—5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4 und B—2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.3.4; Zobl/Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, N. 1078). Die Festübernahme ist für die Emissionshäuser, die in dieser Konstellation das Platzierungsrisiko tragen, mit dem Einsatz eigener Mittel verbunden (Urteil 2C\_571/2018 E. 3.1). Bei der kommissionsweisen Platzierung hingegen beauftragt der Emittent ein oder mehrere Emissionshäuser mit der Platzierung der Emission. Dabei nehmen die Emissionshäuser in eigenem Namen, aber auf fremde Rechnung Zeichnungen entgegen und leiten diese nach Ablauf der Zeichnungsfrist an den Emittenten weiter, wofür sie in der Regel eine Platzierungskommission erhalten. Die kommissionsweise Platzierung belässt das Platzierungsrisiko beim Emittenten und ist für das Emissionshaus nicht mit dem Einsatz eigener Mittel verbunden. Zivilrechtlich qualifiziert das Rechtsverhältnis zwischen dem Emittenten und dem beteiligten

Emissionshaus in der Regel als ein Kommissionsvertrag im Sinne von Art. 425 ff. OR (BGE 137 II 383 E. 9.2; Urteil 2C\_571/2018 E. 3.1 m.w.H.).

#### **E. 4.3.3.1**

Als Primärmarkt gilt der Markt, in dem Kapitalmarktpapiere erstmals begeben (emittiert) werden, das heisst neu emittierte Effekten angeboten und platziert werden. Auf dem Sekundärmarkt werden die bereits emittierten Effekten börslich oder ausserbörslich unter den verschiedenen Anlegern gehandelt, typischerweise ohne Beteiligung des Emittenten. Als relevanter Zeitpunkt für das Effektingeschäft gilt das erstmalige Angebot an die Öffentlichkeit auf dem Primärmarkt (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteile des BGer 6B\_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.3; 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.1; Urteile B—5274/2015 E. 8.3 und B—2188/2016 E. 3.1.2). Der Primärmarkt, mithin der Markt für die Ausgabe und Platzierung neu geschaffener Effekten (Zobl/Kramer, a.a.O., N. 1064), dient entsprechend in aller Regel der Beschaffung der für die Unternehmensentwicklung erforderlichen finanziellen Mittel und führt, transaktional betrachtet, typischerweise zu einer Erhöhung des Gesamtbestandes an Effekten, während der Handel mit bereits ausgegebenen Effekten (Sekundärmarkt) nur eine Neuverteilung der Eigentumsverhältnisse zur Folge hat (Urteil 2C\_571/2018 E. 2.2.1 m.w.H.).

#### **E. 4.3.4**

Die Emission eigener Beteiligungspapiere stellt keine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit dar (Art. 3 Abs. 2 BEHV e contrario), 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 2C\_898/2010 E. 2.1; Urteil des BVGer B—5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 5.1 m.w.H.).

#### **E. 4.3.5**

Soweit der Beschwerdeführer 1 eine unrichtige Feststellung des Sachverhalts rügt, gelingt es ihm mit seiner unsubstanzierten Behauptung, die Beschwerdeführerin 2 habe die streitgegenständlichen Aktien den Anlegern " stets im Namen der Z. AG angeboten ", zum Vornherein nicht, die vorinstanzlichen Feststellungen zu entkräften. Denn wie sich einer in den Akten befindlichen " Aktienübertragungsvereinbarung " entnehmen lässt, verkaufte die Beschwerdeführerin 2 die betreffenden Aktien der Z. AG gerade nicht im Namen der Emittentin, sondern in ihrem eigenen Namen. Auch kann dem Beschwerdeführer 1 nicht gefolgt werden, wenn er sich auf den Standpunkt stellt, die Beschwerdeführerin 2 habe anlässlich der Kapitalerhöhungen bei der Z. AG die neu emittierten Aktien lediglich in der Form einer technischen Festübernahme übernommen. Auf die Figur der technischen Festübernahme wird in der Praxis in erster Linie im Kontext der — bei Kapitalerhöhungen bisweilen üblichen — mittelbaren Gewährung des Bezugsrechts (Art. 652b OR) an bereits bestehende Aktionäre zurückgegriffen (vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. Aufl. 2018, Rz. 332). Steht indessen, wie vorliegend, der Aktienverkauf an neue Investoren im Vordergrund, fällt eine Qualifikation als technische Festübernahme sowohl konzeptionell als auch unter dem Blickwinkel des Anlegerschutzes ausser Betracht. Im Lichte dessen, dass die Beschwerdeführerin 2 unter dem Einsatz eigener Mittel die Aktien der Z. AG übernahm, diese in eigenem Namen

veräusserte und insofern letztlich auch das Platzierungsrisiko trug, ist von einer Festübernahme im Sinne von Art. 3 Abs. 2 BEHV auszugehen. Die entsprechenden Feststellungen der Vorinstanz sind daher nicht zu beanstanden.

#### **E. 4.3.6**

Hinsichtlich des Tatbestandselements des Primärmarkts (Art. 3 Abs. 2 BEHV) erwog die Vorinstanz, dass die Beschwerdeführerin 2, nachdem sie im Rahmen der erwähnten Kapitalerhöhungen Aktien der Z. AG von dieser " direkt ", das heisst ohne vorgängiges öffentliches Angebot, übernommen habe, habe sie diese Aktien in der Folge " zum ersten Mal öffentlich angeboten ". Zu diesem Zeitpunkt hätten sich die Aktien im Primärmarkt befunden. Die Erfüllung des Kriteriums des Primärmarkts kann in der vorliegenden Konstellation nicht ohne Weiteres damit begründet werden, indem dem vorgängigen Aktienerwerbsgeschäft zwischen der Beschwerdeführerin 2 und ihrer Tochtergesellschaft (Z. AG) zum Vornherein jede emissionsmarktliche Relevanz abgesprochen und stattdessen ohne nähere Prüfung auf den Weiterverkauf an Dritte durch die Beschwerdeführerin 2 abgestellt wird. Denn wie aus den Feststellungen der Untersuchungsbeauftragten hervorgeht, sind bereits anlässlich der Kapitalerhöhungen bei der Z. AG die neu geschaffenen Aktien nicht nur durch die Beschwerdeführerin 2, sondern in teilweise nicht unerheblichem Umfang (total 1 113 680 Aktien) auch direkt (ohne Zwischenschaltung der Beschwerdeführerin 2) durch insgesamt 26 weitere Anleger gezeichnet worden, was für sich betrachtet gegen eine Irrelevanz der Ersttransaktionen für die Qualifikation als Primärmarktgeschäft spricht (vgl. auch FINMA-Rundschreiben 2008/5 vom 20. November 2008 Effekthändler, Rz. 28, nachfolgend: FINMA-RS 2008/5, wonach von einer irrelevanten Emissionshaustätigkeit dann auszugehen ist, wenn Effekten ohne öffentliches Angebot bei weniger als 20 Kunden platziert werden). Zu prüfen ist im Folgenden, ob das (nachgelagerte) Anbieten der Aktien der Z. AG durch die Beschwerdeführerin 2 — aufgrund einer allfälligen gruppenweisen Betrachtung der Beschwerdeführerin 2 und der Z. AG — dem Primärmarkt zuzuordnen ist.

#### **E. 4.3.6.1**

Eine bewilligungspflichtige Aktivität kann praxisgemäss auch im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.1 m.w.H.; Bloch/von der Crone, Begriff der Gruppe in Fällen unbewilligter Effekthändlerstätigkeit, 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 beziehungsweise die dahinterstehenden Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Unterstellungspflicht erfüllen, im Ergebnis aber gemeinsam dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Der Schutz des Markts, 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 (finanzielle/geschäftliche), organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird. Das Erfassen von bewilligungslos tätigen Intermediären im Rahmen einer Gruppe mit den entsprechenden aufsichtsrechtlichen Konsequenzen soll verhindern, dass Akteure, die in Umgehung der

finanzmarktrechtlichen Auflagen handeln, besser gestellt sind als diejenigen, die sich gesetzeskonform der Aufsicht der staatlichen Behörden unterwerfen (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.3). Ein gruppenweises Vorgehen liegt nach der Rechtsprechung insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände davon auszugehen ist, dass koordiniert — ausdrücklich oder stillschweigend — eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3; Urteil des BGer 2C\_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.2, je m.w.H.). Ein blosses Parallelverhalten genügt nicht für die Annahme, es werde gruppenweise gehandelt. Umgekehrt ist nicht vorausgesetzt, dass eine gemeinsame Umgehungsabsicht besteht, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (vgl. Urteil 2C\_898/2010 E. 2.2 m.w.H.).

#### **E. 4.3.6.2**

Das Bundesgericht und das Bundesverwaltungsgericht hatten schon verschiedentlich Fälle zu beurteilen, in denen 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; 135 II 356 E. 4.3; Urteil 2C\_898/2010 E. 2.3; Urteile des BVGer B—5657/2016 E. 5.1.2; 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).

#### **E. 4.3.6.3**

In der vorliegenden Fallkonstellation liegt eine Konzernstruktur mit der Beschwerdeführerin 2 als Muttergesellschaft und der Z. AG als deren Tochtergesellschaft vor. Die Beschwerdeführerin 2 hält circa 70 % der Aktien der Z. AG. Sie übernahm sämtliche der bei der Gründung und einen Grossteil der bei den Kapitalerhöhungen emittierten Aktien der Z. AG, wobei die Liberierung teilweise auch durch Sacheinlagen in Form von Lizenzrechten der Q. Ltd., Bahamas, erfolgte. Nach den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz teilten sich die Gesellschaften im relevanten Zeitraum von 2012 bis 2015 dieselben Büroräumlichkeiten und verfügten über die gleiche Domiziladresse. Ein Arbeitnehmer der Z. AG nahm regelmässig Arbeiten für beide Gesellschaften vor, ohne dass seine Leistungen an die Z. AG verrechnet wurden. Sodann ist zu konstatieren, dass der Beschwerdeführer 1 bei beiden Gesellschaften involviert war, und zwar teilweise gleichzeitig als einziges Mitglied des Verwaltungsrats, Geschäftsführer und Alleinaktionär der Beschwerdeführerin 2 wie unbestrittenermassen auch als " Head of Asset Management " der Z. AG, welche — gemäss Stellungnahme des Beschwerdeführers 1 vom 18. Mai 2016 zum Schlussbericht der Untersuchungsbeauftragten — auf seine Initiative hin gegründet wurde. Es ist mithin zu konstatieren, dass zwischen der Beschwerdeführerin 2

und der Z. AG enge personelle, organisatorische und wirtschaftliche Verflechtungen bestehen, weshalb es sich rechtfertigt, sie als verbundene Gesellschaften im Sinne einer Gruppe zu betrachten.

#### **E. 4.3.6.4**

In Bezug auf die (gruppeninternen) Aktienerwerbsgeschäfte ist festzuhalten, dass die von der Beschwerdeführerin 2 zu einem Emissionspreis von Fr. 0.10 übernommenen Aktien der Z. AG bei den anschliessenden Weiterverkäufen an Dritte systematisch zu einem 25-mal höheren Verkaufspreis veräussert wurden (in der Regel EUR 2.50). Der Erlös aus den Weiterverkäufen floss dabei nicht der Z. AG (mit Ausnahme eines geringfügigen Teils; vgl. E. 4.3.2), sondern der Beschwerdeführerin 2 zu. Mit Blick auf die — systematisch herbeigeführte — erhebliche Differenz zwischen dem von der Beschwerdeführerin 2 bezahlten Emissionspreis (teilweise auch durch Sacheinlage in Form von Lizenzrechten geleistet) und dem von Dritten bezahlten Kaufpreis sowie unter Berücksichtigung, dass die Z. AG keine beachtliche operative Geschäftstätigkeit aufweist, ist bei wirtschaftlicher Betrachtung davon auszugehen, dass die (gruppeninternen) vorgängigen Erwerbsgeschäfte bezüglich der streitgegenständlichen Aktien Vorbereitungshandlungen im Hinblick auf das spätere (öffentliche) Angebot darstellen. Gemäss der dargelegten Rechtsprechung ist mithin nicht das Erwerbsgeschäft zwischen der Beschwerdeführerin 2 und der Z. AG, sondern der anschliessende Weiterverkauf an Dritte durch die Beschwerdeführerin 2 als Primärmarktgeschäft zu qualifizieren, womit die entsprechende vorinstanzliche Würdigung im Ergebnis zu bestätigen ist.

#### **E. 4.3.7**

Einzugehen ist sodann auf den sinngemässen Einwand des Beschwerdeführers 1, bei einer Gruppenbetrachtung bildeten die Beschwerdeführerin 2 und die Z. AG eine Einheit (Konzern), weshalb der von der Vorinstanz der Beschwerdeführerin 2 vorgeworfene Verkauf von Aktien der Z. AG an Dritte als Emission (gruppen—)eigener Beteiligungspapiere und mithin als — nicht bewilligungspflichtige — Selbstemission (vgl. Art. 3 Abs. 2 BEHV e contrario) qualifiziere. Es ist daher zu prüfen, ob der von der Vorinstanz präsupponierte fremdemissionsrechtliche Charakter der streitgegenständlichen Tätigkeit der Beschwerdeführerin 2 durch die Gruppenbetrachtung insofern " durchbrochen " wird, als in der Konsequenz von einer Selbstemission (vgl. E. 4.3.4) auszugehen wäre.

#### **E. 4.3.7.1**

Das Bundesgericht und das Bundesverwaltungsgericht haben in ihrer Praxis regelmässig eine unerlaubte Emissionshaustätigkeit auch dann bejaht, wenn eine Gesellschaft die Aktien einer anderen mit ihr — im Sinn einer aufsichtsrechtlichen Gruppe — verbundenen Gesellschaft oder die Aktien einer von ihr mehrheitlich gehaltenen Gesellschaft (Konzerneinheit) öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten hat (vgl. BGE 135 II 356 E. 4; Urteil 6B\_922/2016 E. 2.2.4; Urteile des BVGer B—5657/2016 E. 5.1.2; B—5274/2015 E. 8; B—3259/2009 vom 7. Oktober 2010 E. 5 und B—7861/2008 E. 6; anders jedoch Urteil 2C\_571/2018 E. 4.3 und Urteil des BVGer B—1561/2016 vom 21. März 2018 E. 6.3.4). Die Relation des aufsichtsrechtlichen Gruppenkonzepts zur Frage, ob im Einzelfall eine Selbst— oder Fremdemission vorliegt, ist im Lichte des teleologischen Kontexts zu eruieren (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.1).

#### **E. 4.3.7.2**

Bei der Legaldefinition von Emissionshäusern (Art. 3 Abs. 2 BEHV) hat der Gesetzgeber den Tatbestand der Emission eigener Beteiligungspapiere durch die Emittentin bewusst ausgeklammert (vgl. Urs P. Roth, in: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2000, N. 35 zu Art. 2 Bst. d). Die Unterstellungspflicht trifft nur die Fremdemission (vgl. Art. 3 Abs. 2 BEHV: " Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind "). Aufsichtsrechtlich ist dies insofern gerechtfertigt, als bei der Selbstemission das für den Aktienerwerb einbezahlte Kapital direkt in die emittierende Gesellschaft fliesst, von der die Anleger Mitinhaber werden. Als Mitinhaber profitieren die Anleger von einem allfälligen Wertzuwachs der Gesellschaft und sind im Konkursfall am Liquidationserlös berechtigt (vgl. Art. 660 Abs. 2 und Art. 745 OR). Anders verhält es sich hingegen bei der Fremdemission: Hierbei fliesst der Erlös aus dem Aktienverkauf zunächst zur Verkäuferin (Emissionshaus) und ist insofern zunächst dem Einfluss der Emittentin und der Anleger entzogen. Auch kommt den Anlegern im Konkursfall der Verkäuferin (Emissionshaus), bei welcher sie den Kaufpreis für den Aktienerwerb bezahlt haben, kein Recht am Liquidationserlös zu. Gegenüber der Selbstemission ist die Fremdemission daher mit einem höheren Risiko für die Anleger verbunden, was aufsichtsrechtlich durch die Unterstellungspflicht ausgeglichen wird. An dieser Ausgangslage ändert sich nichts, wenn die Emissionshaustätigkeit durch eine mit der Emittentin verflochtene Gruppengesellschaft wahrgenommen wird. Denn aufgrund der wirtschaftlichen Betrachtungsweise, die dem aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriff inhärent ist, kommen den Anlegern keine entsprechenden Inhaberrechte an der (faktischen) Gruppeneinheit zu. Die Gruppenbetrachtung im aufsichtsrechtlichen Sinn dient als Instrument gegen den Rechtsmissbrauch und soll verhindern, dass Akteure, die in Umgehung der finanzmarktrechtlichen Auflagen handeln, bessergestellt sind als diejenigen, die sich gesetzeskonform der Aufsicht der staatlichen Behörden unterwerfen (vgl. E. 4.3.6.1; BGE 136 II 43 E. 4.3.3). Von der Schutzrichtung dieser Rechtsfigur sind demnach in erster Linie Anlegerschutzinteressen erfasst. Im Lichte der Teleologie des aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffs erscheint es demnach als geradezu zweckwidrig, wenn sich (wirtschaftlich) verbundene Gesellschaften, bei welchen sich — wie vorliegend — wegen des Anlegerschutzes eine Gruppenbetrachtung rechtfertigt, sich auf den Gruppenbegriff berufen können, um dadurch den fremdemissionsrechtlichen Charakter der zu prüfenden Transaktionen zu durchbrechen und sich von vornherein von einer potenziellen Unterstellungspflicht zu befreien.

### **E. 4.3.7.3**

Mithin vermag der Beschwerdeführer 1 nichts zu seinen Gunsten abzuleiten, wenn er sich sinngemäss auf den Standpunkt stellt, die in der Verfügung vom 8. September 2016 beanstandete Tätigkeit stelle eine nicht unterstellungspflichtige Selbstemission der als Einheit aufzufassenden Beschwerdeführerin 2 und Z. AG dar.

### **E. 4.4.1**

Weiter macht der Beschwerdeführer 1 geltend, die Beschwerdeführerin 2 habe die Aktien der Z. AG nicht öffentlich angeboten. Er stellt sich auf den Standpunkt, dass ein wesentlicher Teil der Drittanleger in einer persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu den Beschwerdeführenden 1 beziehungsweise 2 gestanden hätten, weshalb keine " Öffentlichkeit " vorliege. Sodann bestreitet der Beschwerdeführer 1, dass die Beschwerdeführerin 2 Vermittler eingesetzt habe; diese seien von der Z. AG als Emittentin beauftragt worden. Dessen unabhängig sei mit den Vermittlern vereinbart worden, dass die

Anzahl der anzusprechenden Personen vorgängig definiert werde und dass eine " persönliche Vorsprache " stattfinde, weshalb nicht gesagt werden könne, der Beschwerdeführer 1 habe die Verbreitung des Angebots nicht kontrollieren können.

#### **E. 4.4.2**

Ein Angebot ist öffentlich, wenn es sich an eine unbestimmte Vielzahl von Personen richtet, das heisst insbesondere durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird. Der Einsatz von Vermittlern gilt praxisgemäss als öffentliche Werbung (Urteile des BVGer B—5737/2017 vom 28. November 2018 E. 4.7; B—1186/2013 vom 10. Dezember 2013 E. 3.3; B—1024/2013 vom 6. Januar 2014 E. 3.3; B—3902/2013 vom 12. August 2014 E. 3.2.2 und B—1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1.4). Entscheidend ist, ob der Vermittler in seiner Eigenschaft als professioneller Vermittler handelt und sich dessen Tätigkeit nicht auf einige wenige Geschäfte oder eine kleine Anzahl bestimmter Personen beschränkt. Unerheblich ist, ob er sich an ihm bereits bekannte Personen richtet (Urteil des BVGer B—7892/2016 vom 7. Mai 2019 E. 6.4.3). Keine Tätigkeit als Emissionshaus übt aus, wer Effekten ohne öffentliches Angebot bei weniger als 20 Kunden platziert (FINMA-RS 2008/5, Rz. 28; Urteil B—7892/2016 E. 5.3).

#### **E. 4.4.3**

Soweit der Beschwerdeführer 1 einwendet, die Vorinstanz habe tatsachenwidrig konstatiert, dass die Beschwerdeführerin 2 Vermittler (" Tippgeber ") eingesetzt habe, welche ihr über Kundennetzwerke potenzielle Aktienkäufer zugeführt hätten, vermag er die vorinstanzlichen Feststellungen nicht zu entkräften. Wie sich aus dem — unbestrittenermassen der Beschwerdeführerin 2 — zuzuordnenden Auszug aus dem Konto Nr. (...) ergibt, verbuchte die Beschwerdeführerin 2 im Geschäftsjahr 2013 Aufwände von insgesamt EUR 52 469.80 mit dem Vermerk " D. Affixing Z.-Aktien ", womit als erstellt gelten kann, dass die Beschwerdeführerin 2 Vermittlerprovisionen bezahlt hat. Dass diesbezüglich im Voraus keine schriftlichen Verträge abgeschlossen wurden, ist dabei unerheblich. Die Vorinstanz hat demnach zutreffend festgestellt, dass die Beschwerdeführerin 2 Vermittler eingesetzt hat. Da der Einsatz von Vermittlern praxisgemäss bereits als öffentliche Werbung zu qualifizieren ist, ist davon auszugehen, dass die Beschwerdeführerin 2 die Aktien der Z. AG öffentlich angeboten hat. Eine allfällige persönliche " Vorsprache " sowie der Umstand, dass ein Teil der (potenziellen) Aktienkäufer dem Beschwerdeführer 1 bekannt gewesen seien, ändern daran nichts.

#### **E. 4.5.1**

Der Beschwerdeführer 1 kritisiert, die Vorinstanz sei zu Unrecht von einer hauptsächlichen Tätigkeit der Beschwerdeführerin 2 im Finanzbereich ausgegangen. Die Beschwerdeführerin 2 habe in selbstständiger Gewerbstätigkeit Treuhanddienstleistungen angeboten und sich einen Kundenstamm aufgebaut, woraus eine wirtschaftlich tragende Existenzgrundlage entstanden sei. Es könne daher keine Rede davon sein, dass, wie von der Vorinstanz supponiert, die Beschwerdeführerin 2 keiner ins Gewicht fallenden Geschäftstätigkeit nachgegangen sei. Indem die Vorinstanz einzig auf die wirtschaftlichen Erträge abstelle, trage sie dem Erfordernis einer fairen Gesamtsicht nicht hinreichend Rechnung. Auch habe nicht jede Holdingstruktur, in deren Rahmen Gelder beschafft und der Tochtergesellschaft zur Verfügung gestellt würden, als überwiegende Aktivität im Finanzbereich zu gelten. Denn das Hauptinteresse der Beschwerdeführerin 2 als Muttergesellschaft der Z. AG habe stets im Halten ihrer Mehrheitsanteile bestanden; der

Verkauf von Minderheitsanteilen sei lediglich eine " lukrative Nebentätigkeit " gewesen.

#### **E. 4.5.2**

Hauptsächlich im Finanzbereich tätig zu sein (Art. 2 Abs. 1 BEHV) bedeutet, dass die Tätigkeit im Finanzbereich gegenüber allfälligen anderen Aktivitäten industrieller oder gewerblicher Natur deutlich überwiegt, was aufgrund einer Würdigung sämtlicher Umstände im Einzelfall zu beurteilen ist (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil 6B\_922/2016 E. 2.1; Urteile des BVGer B—2188/2016 E. 3.1.3; [...] B—3259/2009 E. 5.1.3; FINMA-RS 2008/5, Rz. 7). Dabei sind insbesondere Art und Umfang der Aktivitäten, der erzielte Umsatz und Gewinn sowie das involvierte Personal zu berücksichtigen (vgl. Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl. 2010, § 9 N. 93).

#### **E. 4.5.3**

Die Vorbringen des Beschwerdeführers 1 sind nicht geeignet, die vorinstanzliche Würdigung, die Beschwerdeführerin 2 sei hauptsächlich im Finanzbereich tätig gewesen, infrage zu stellen. Denn auch bei gesamtheitlicher Betrachtung und unter Berücksichtigung des Zeitraums, in welchem die Aktien der Z. AG verkauft wurden, rückt das Aktiengeschäft sowohl hinsichtlich des quantitativen Umfangs der verkauften Aktien (Verkauf von 918 200 Aktien zwischen 2012 und 2015) als auch bezüglich der erzielten Erträge (Fr. 2 479 868.—) gegenüber dem (nicht näher spezifizierten) Treuhandgeschäft (Fr. 392 894.—) deutlich in den Vordergrund. Im Übrigen geht aus den weitgehend unsubstanzierten Vorbringen des Beschwerdeführers 1 nicht hervor, dass beziehungsweise inwiefern das Treuhandgeschäft die Hauptaktivität der Beschwerdeführerin 2 gewesen sei. Demgemäss ist nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz von einer hauptsächlichlichen Tätigkeit im Finanzbereich ausgegangen ist.

#### **E. 4.6**

Die Gewerbsmässigkeit des Aktiengeschäfts der Beschwerdeführerin 2 wird nicht (explizit) bestritten. Die Beschwerdeführerin 2 verkaufte von Oktober 2012 bis Oktober 2015 918 200 Aktien der Z. AG an insgesamt 35 Investoren für einen Gesamtwert von Fr. 2 479 868.—. Wie die Vorinstanz zutreffend erwog, ist darin eine selbstständige, auf dauernden Erwerb gerichtete wirtschaftliche Tätigkeit im Sinne von Art. 3 Abs. 2 BEHV zu erblicken.

#### **E. 4.7**

Im Ergebnis ist die vorinstanzliche Feststellung, dass die Beschwerdeführerin 2 zwischen 2012 und 2015 gewerbsmässig und als hauptsächlichliche Tätigkeit im Finanzbereich von der Z. AG ausgegebene Aktien fest übernommen und öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten hat, womit sie ohne die dafür notwendige Bewilligung eine Emissionshaustätigkeit ausgeübt hat, nicht zu beanstanden. Die Rüge, die Vorinstanz habe die Beschwerdeführerin 2 zu Unrecht als bewilligungspflichtige Effekthändlerin im Sinne von Art. 2 Bst. d BEHG in Verbindung mit Art. 3 Abs. 2 BEHV qualifiziert, erweist sich als unbegründet.

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