



Abteilung II  
B-361/2024

## Urteil vom 17. Oktober 2024

Besetzung

Richter Daniel Willisegger (Vorsitz),  
Richter Pietro Angeli-Busi, Richter Christoph Errass,  
Gerichtsschreiberin Jil Gehmann.

Parteien

**B. \_\_\_\_\_**,  
vertreten durch die Rechtsanwälte  
Marco Novoselac und Roger Thalmann,  
Beschwerdeführer,

Gegen

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA**,  
Vorinstanz.

Gegenstand

Unerlaubte Tätigkeit als Effekthändler und Wertpapier-  
haus, Liquidation, Unterlassungsanweisung, Publikation.

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

**A.a** Die X. \_\_\_\_\_ AG mit Sitz in (...) ist seit dem 28. Juli 2015 im Handelsregister des Kantons (...) eingetragen und bezweckt unter anderem den Verkauf und den Handel von Abonnements für rezyklierbare Güter. Gründer B. \_\_\_\_\_ (nachfolgend: Beschwerdeführer) war bis zu dessen Ausscheiden am 14. September 2018 als Präsident des Verwaltungsrates eingetragen. Anschliessend wurde C. \_\_\_\_\_ als Präsident eingesetzt, bis am 5. November 2019 A. \_\_\_\_\_ dieses Amt übernahm und bis heute innehält.

**A.b** Nach der Gründung der X. \_\_\_\_\_ AG durch den Beschwerdeführer war dieser Alleinaktionär. Am 2. September 2015 verkaufte er 55% seiner Aktien an A. \_\_\_\_\_ und 25% an C. \_\_\_\_\_ (nachfolgend: Ankeraktionäre). Bis Mitte 2016 verkaufte der Beschwerdeführer weitere Aktien an verschiedene Drittpersonen.

**B.**

**B.a** Auf Anzeige dreier zurückgetretener Verwaltungsräte hin (22. Januar 2020) eröffnete die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) am 3. Juli 2020 das Enforcementverfahren gegen den Beschwerdeführer, C. \_\_\_\_\_ und A. \_\_\_\_\_ wegen Verdachts auf unerlaubte Tätigkeit als Effekthändler bzw. Wertpapierhaus und vereinigte diese Verfahren aufgrund des engen Sachzusammenhangs.

**B.b** Am 18. März 2022 dehnte die Vorinstanz das Enforcementverfahren auf die X. \_\_\_\_\_ AG aus und stellte allen Verfahrensbeteiligten den provisorischen Sachverhalt samt weiteren Fragen zur Stellungnahme zu. Die Vorinstanz stellte ebenfalls fest, dass die Verfahrensbeteiligten weiterhin Effektenhandel betrieben und forderte sie auf, bis zum Abschluss des Verfahrens auf die erstmalige öffentliche Veräusserung von Aktien ohne eine Bewilligung als Wertpapierhaus oder Bank zu verzichten.

**B.c** Mit Verfügung vom 21. November 2023 stellte die Vorinstanz fest, dass der Beschwerdeführer sowie A. \_\_\_\_\_, C. \_\_\_\_\_ und die X. \_\_\_\_\_ AG gemeinsam als Gruppe ohne Bewilligung einer Emissionshaustätigkeit nachgegangen seien (Rz. 98).

Die Vorinstanz verfügte gestützt hierauf: die Auflösung und Liquidation der X. \_\_\_\_\_ AG, wobei die aufsichtsrechtliche Liquidation zugunsten einer allfälligen Konkursliquidation aufgeschoben werde (Dispositiv-Ziff. 1), die Einsetzung einer Liquidatorin inkl. Auftrag zur Erstellung einer Liquidationseröffnungsbilanz sowie der Berechtigung zur Einforderung von Kostenvorschüssen (Dispositiv-Ziff. 2, 3 und 6) und die Auferlegung der Liquidationskosten auf die X. \_\_\_\_\_ AG (Dispositiv-Ziff. 5); zudem den Entzug der Vertretungsbefugnis der bisherigen Organe (Dispositiv-Ziff. 4); unter Strafandrohung nach Art. 48 FINMAG (Dispositiv-Ziff. 8) das Verbot an die bisherigen Organe, ohne Zustimmung der Liquidatoren Rechtshandlungen für die Gesellschaft vorzunehmen (Dispositiv-Ziff. 7a) und relevante Unterlagen und Dateien zu verändern oder zu vernichten (Dispositiv-Ziff. 7c), sowie die Verpflichtung, der Liquidatorin alle Informationen und Unterlagen zu den Geschäftsaktivitäten zur Verfügung zu stellen und Zugang zu den Räumlichkeiten zu verschaffen (Dispositiv-Ziff. 7b); die Anweisung an das Handelsregisteramt, die Einschränkungen nach Rechtskraft zu vermerken (Dispositiv-Ziff. 9); die Publikation der Liquidation auf der Internetseite der Vorinstanz (Dispositiv-Ziff. 10); überdies die Sperrung von Kontoverbindungen und Depots (Dispositiv-Ziff. 11).

Ausserdem wurde gegenüber dem Beschwerdeführer, A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ eine Unterlassungsanweisung unter Strafandrohung nach Art. 48 FINMAG ausgesprochen (Dispositiv-Ziff. 12 und 13) und deren Publikation für die Dauer von fünf Jahren angeordnet (Dispositiv-Ziff. 14). Die Verfahrensbeteiligten wurden unter Strafandrohung nach Art. 48 FINMAG angewiesen, auf die erstmalige öffentliche Veräusserung von Aktien bzw. auf die Übernahme von Aktien von nahestehenden Personen und deren erstmaligen öffentlichen Weiterverkauf ohne eine entsprechende Bewilligung zu verzichten (Dispositiv-Ziff. 15 und 16). Die Vorinstanz erklärte die Dispositiv-Ziffern 15 und 17 für sofort vollstreckbar und entzog einer allfälligen Beschwerde die aufschiebende Wirkung (Dispositiv-Ziff. 17).

Die vorinstanzlichen Verfahrenskosten wurden auf Fr. 95'000.– festgesetzt und den Verfahrensbeteiligten unter solidarischer Haftung auferlegt (Dispositiv-Ziff. 18).

**C.**

**C.a** Gegen diese Verfügung vom 21. November 2023 erhob der Beschwerdeführer am 15. Januar 2024 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. A. \_\_\_\_\_ und die X. \_\_\_\_\_ AG reichten ebenfalls je Beschwerde ein. Diese sind Gegenstand der Verfahren B-344/2024 und B-350/2024.

**C.b** In seiner Beschwerde beantragte der Beschwerdeführer die vollumfängliche Aufhebung der angefochtenen Verfügung, eventualiter seien die Dispositiv-Ziffern 12 bis 14 und 18 betreffend den Beschwerdeführer aufzuheben.

**D.**

Mit Vernehmlassung vom 15. April 2024 beantragte die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerde, soweit auf diese einzutreten sei.

**Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:****1.**

**1.1** Das Bundesverwaltungsgericht ist zur Beurteilung der vorliegenden Beschwerde zuständig (Art. 54 Abs. 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1]). Diese richtet sich gegen eine Verfügung der FINMA, die anfechtbar ist (Art. 31 f. sowie Art. 33 Bst. e des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32]). Der Beschwerdeführer hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, ist durch die ihn betreffenden Anordnungen im Dispositiv besonders berührt und hat als Verfügungsadressat insoweit ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung oder Änderung der Verfügung (Art. 48 des Verwaltungsverfahrensgesetzes [VwVG, SR 172.021]; vgl. BGE 136 II 304 E. 2.3.1). Die Beschwerde wurde frist- und formgerecht erhoben (Art. 50 VwVG), der Kostenvorschuss wurde rechtzeitig geleistet (Art. 63 Abs. 4 VwVG). Auf die Beschwerde ist insoweit einzutreten.

**1.2** Der Beschwerdeführer beantragt die umfassende Aufhebung der angefochtenen Verfügung. Er ist zur Beschwerdeführung legitimiert, soweit er selbst betroffen ist. Nicht beschwerdelegitimiert i.S.v. Art. 48 VwVG ist er bezüglich der Dispositiv-Ziffern, die gegen die X. \_\_\_\_\_ AG (Dispositiv-Ziff. 1 bis 11), A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ gerichtet sind. Insoweit ist auf die Beschwerde nicht einzutreten.

## 2.

**2.1** Das Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, [aBEHG; AS 1997 68 ff., in Kraft bis zum 31. Dezember 2019]) wurde zum Grossteil in das neue Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz [FinfraG, SR 958.1], in Kraft seit 1. Januar 2016) überführt. Ebenfalls am 1. Januar 2016 in Kraft trat die Verordnung vom 25. November 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturverordnung [FinfraV, SR 958.11]). Die verbleibenden Bestimmungen zu den Effekthändlern (neu als Wertpapierhäuser bezeichnet) wurden im Bundesgesetz vom 15. Juni 2018 über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz [FINIG, SR 954.1]) geregelt und das Börsengesetz vollständig aufgehoben. Auch die Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung [aBEHV; AS 1997 85 ff; in Kraft bis zum 31. Dezember 2019]) wurde aufgehoben und durch die Verordnung vom 6. November 2019 über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsverordnung [FINIV, SR 954.11]) ersetzt. Diese Rechtsänderungen traten auf den 1. Januar 2020 in Kraft (AS 2019 4633, 4674).

Dem Beschwerdeführer wird vorgeworfen, an der Emissionshaustätigkeit einer Gruppe ohne die erforderliche Bewilligung beteiligt zu sein. Dem Vorwurf liegt ein Sachverhalt zugrunde, der sich im Wesentlichen zwischen dem Jahr 2015 und März 2022 zugetragen hat. Da die intertemporalrechtlichen Übergangsbestimmungen von Art. 74 FINIG nicht einschlägig sind, sind auf den Sachverhalt diejenigen Rechtssätze anzuwenden, die im jeweiligen Zeitraum galten. Soweit sich der zu beurteilende Sachverhalt vor dem Inkrafttreten (1. Januar 2020) der neuen Bestimmungen des Finanzinstitutsgesetzes resp. der Finanzinstitutsverordnung ereignet hat, finden demnach noch das Börsengesetz (aBHEG) und die Börsenverordnung (aBEHV) Anwendung.

**2.2** In der Botschaft wies der Bundesrat darauf hin, dass die in Art. 3 Abs. 2 und 3 aBEHV geregelten Effekthändlerkategorien des «Emissionshauses» und des «Derivathauses» in der Praxis keine eigenständige Bedeutung erlangt hätten. Ihre gesetzlich umschriebenen Tätigkeitsfelder würden von Banken oder Kundenhändlern wahrgenommen. Es rechtfertige sich daher nicht, für sie einen eigenen Bewilligungsstatus aufrechtzuerhalten (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015 8901, 9032). Was in der Terminologie

des bisherigen Rechts als Emissionshaustätigkeit einzustufen war, ist im neuen Recht den Tätigkeiten von Wertpapierhäusern zugeordnet, ohne dass sich an der materialen Definition dieser weiterhin bewilligungspflichtigen Tätigkeit etwas geändert hätte.

Da die in der angefochtenen Verfügung zugrundeliegende Tätigkeit sowohl nach aBEHG/aBEHV als auch nach FIDLEG/FINIG zu würdigen ist, wird der Terminus «Effektenhändler bzw. Wertpapierhaus» verwendet.

### 3.

Als Aufsichtsbehörde über den Finanzmarkt trifft die Vorinstanz die zum Vollzug des Finanzmarktrechts notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften. Erhält die Vorinstanz von Verstössen gegen die Gesetze des Finanzmarktrechts oder von sonstigen Missständen Kenntnis, sorgt sie für deren Beseitigung und für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (Art. 31 FINMAG). Bei der Wahl des geeigneten Mittels hat die Vorinstanz im Rahmen der allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot, Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben) in erster Linie den Hauptzwecken der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, dem Schutz der Gläubiger und Anleger einerseits und der Lauterkeit des Kapitalmarkts andererseits Rechnung zu tragen (Anleger- und Funktionsschutz). Die Frage, wie sie ihre Aufsichtsfunktion im Einzelnen erfüllt, ist weitgehend ihrem «technischen Ermessen» anheimgestellt (BGE 135 II 356 E. 3.1 m.w.H.).

Da die Vorinstanz allgemein über die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu wachen hat, ist ihre Aufsicht nicht auf die ihr bereits unterstellten Betriebe beschränkt. Zu ihrem Aufgabenbereich gehört auch die Abklärung der finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht und die Ermittlung von Finanzintermediären, die in Verletzung gesetzlicher Bestimmungen tätig sind. Sie ist daher berechtigt, die in den Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Mittel auch gegenüber Instituten oder Personen einzusetzen, deren Unterstellungs- oder Bewilligungspflicht umstritten ist. Liegen hinreichend konkrete Anhaltspunkte dafür vor, dass eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit ausgeübt werden könnte, ist die Vorinstanz befugt und verpflichtet, die zur Abklärung erforderlichen Informationen einzuholen und die nötigen Anordnungen zu treffen. Diese können bis zum Verbot der betreffenden Tätigkeit sowie zur Auflösung und Liquidation eines Unternehmens reichen (Art. 37 Abs. 3 FINMAG; BGE 135 II 356 E. 3.1; 132 II 382 E. 4.2, je m.w.H.).

#### 4.

**4.1** Streitgegenstand ist, ob der Beschwerdeführer anlässlich des Verkaufs von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien an einer ohne Bewilligung ausgeübten, bewilligungspflichtigen Effektenhandels- bzw. Wertpapierhaustätigkeit (Art. 10 i.V.m. Art. 2 Bst. d aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 aBEHV resp. Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 FINIG) in der Form einer Emissionshaustätigkeit teilnahm, indem er in Koordination mit anderen Akteuren einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn handelte, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernahm und öffentlich auf dem Primärmarkt anbot (vgl. Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 12 Bst. a und Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG).

**4.2** Der Beschwerdeführer rügt eine unvollständige und unrichtige Erstellung des Sachverhalts durch die Vorinstanz. Anstoss nimmt er vor allem an der Feststellung der Vorinstanz, er habe den Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien gemeinsam mit anderen Beteiligten einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn in koordinierter Weise ausgeübt. Diese Feststellung ist in einem ersten Schritt zu überprüfen (E. 4.4-4.7). Wenn von einer gruppenweisen Tätigkeit auszugehen ist, sind in einem zweiten Schritt die Kriterien der Unterstellungspflicht für Emissionshäuser nach Art. 10 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 aBEHV und Art. 3 Abs. 2 aBEHV resp. Art. 5 Abs. 1 und Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 12 Bst. a und Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG in einer Gesamtbetrachtung einzeln zu prüfen (E. 5).

**4.3** Die Vorinstanz zählt zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, in deren Rahmen sich der Beschwerdeführer an einer unerlaubten Emissionshaustätigkeit mit Effekten der X. \_\_\_\_\_ AG beteiligt haben soll, namentlich auch C. \_\_\_\_\_, A. \_\_\_\_\_, die X. \_\_\_\_\_ AG und die Y. \_\_\_\_\_ AG. Als starkes Indiz für das Vorliegen einer aufsichtsrechtlichen Gruppe wertet die Vorinstanz, dass der Beschwerdeführer, C. \_\_\_\_\_ und A. \_\_\_\_\_ als einzige Aktionäre ihre Aktien zum Nennwert von je Fr. 0.01 (sog. «Penny Stocks») erworben und diese direkt oder über die X. \_\_\_\_\_ AG zu einem bis zu 550-fachen Wert an Dritte veräussert haben. Dieses Vorgehen sei durch die Verfahrensparteien in übereinstimmenden Aussagen wiedergegeben worden, was auf ein koordiniertes und arbeitsteiliges Verhalten schliessen lasse. Bei der Ausführung dieser «Durchlauftransaktionen» habe sich gezeigt, dass die Beteiligten die rechtlichen und buchhalterischen Grenzen wiederholt ignoriert haben: Der X. \_\_\_\_\_ AG habe für die Übernahme der eigenen Aktien die erforderlichen freien Mittel gefehlt, weshalb die Verbuchung zunächst über das Kontokorrent des

Beschwerdeführers erfolgte. Als weitere Belege führt die Vorinstanz die nicht eruierbaren Differenzen zwischen den nach Angaben der Verfahrensparteien veräusserten X.\_\_\_\_\_ AG Aktien und den Angaben im Aktienbuch bzw. Aktienkaufverträgen an sowie die überhöhten Auszahlungen der Kontokorrente an den Beschwerdeführer, C.\_\_\_\_\_ und A.\_\_\_\_\_, was zu Negativsalden und mehrfach (falsch) korrigierten Sammelbuchungen führte. Die Verfahrensbeteiligten seien befreundet gewesen, wobei C.\_\_\_\_\_ und A.\_\_\_\_\_ zuvor bereits andere (mittlerweile liquidierte) Gesellschaften zusammen gegründet hätten. Diese Gesellschaften würden bei den Aktientauschgeschäften wieder auftauchen. Das koordinierte und arbeitsteilige Verhalten ergebe sich auch aus den Aussagen der Beteiligten, dass jeder zu einem Drittel an den Aktiengeschäften beteiligt werden sollte. Die Beteiligten hätten diverse Kauf- und Tauschverträge zusammen unterzeichnet.

Weitere Verflechtungen bestünden auch zur durch den Beschwerdeführer gegründeten und vollständig beherrschten Y.\_\_\_\_\_ AG. A.\_\_\_\_\_ habe deren Aufbau intensiv unterstützt. Der durch die X.\_\_\_\_\_ AG und Y.\_\_\_\_\_ AG geschlossene Vermittlervertrag sei auf beiden Seiten durch den Beschwerdeführer (mit-)unterzeichnet worden. Die Y.\_\_\_\_\_ AG sei die mit Abstand bedeutendste Vermittlerin der X.\_\_\_\_\_ AG und auch umgekehrt dürften die von der X.\_\_\_\_\_ AG erhaltenen Provisionen einen erheblichen Teil der Gesamteinnahmen der Y.\_\_\_\_\_ AG bzw. des Beschwerdeführers ausmachen. Schliesslich sei erstellt, dass die Verkaufserlöse aus den «Zessionsgeschäften» an den Beschwerdeführer, die X.\_\_\_\_\_ AG, A.\_\_\_\_\_, die Y.\_\_\_\_\_ AG und eine weitere nahestehende Gesellschaft geflossen seien.

**4.4** Der Beschwerdeführer bringt vor, dass zwischen ihm, A.\_\_\_\_\_ und C.\_\_\_\_\_ zwar ein freundschaftliches Verhältnis bestanden habe, sich drauf aber kein Fundament für eine Gruppe bilden lasse. Der Beschwerdeführer habe der X.\_\_\_\_\_ AG Aktien zu günstigen Konditionen zurückverkauft, habe aber keinen Einfluss auf den Verkaufspreis gehabt, welcher den Investoren angeboten wurde. Das Platzierungsrisiko sei bei der X.\_\_\_\_\_ AG verblieben. Die Ankeraktionäre hätten das gemeinsame Ziel verfolgt die X.\_\_\_\_\_ AG mittels zur Verfügung gestellten Vermögenswerten (Darlehen, Forderungsverzichte, Aktien) in ihrem Wachstum zu unterstützen. Insofern habe der Verkauf von Aktien an die X.\_\_\_\_\_ AG ein paralleles Verhalten dargestellt. Ein darüberhinausgehendes Verhalten, in dem koordiniert Aktien an Investoren verkauft worden seien, habe es nicht gegeben. Das Finanzierungsmodell sei erst im Jahr 2017 als Folge

juristischer Beratung gewählt worden. Davor habe eine erste Phase des Aufbaus stattgefunden, daher sei es gerechtfertigt gewesen, die Aktien nicht mehr zum Nennwert zu verkaufen. Die von der Vorinstanz monierten Negativsalden auf den Kontokorrentkonten der Gründeraktionäre und die Unstimmigkeiten im Aktienbuch seien einzig auf das unsorgfältige Verhalten des ehemaligen CFO zurückzuführen und seien berichtigt worden. Diese Ungereimtheiten als ein Indiz für das Bestehen einer Gruppe zu sehen, sei daher willkürlich.

Der Beschwerdeführer sei zwar Alleinaktionär der Y.\_\_\_\_\_ AG, deren Dienstleistungen seien aber immer zu denselben Bedingungen wie für Dritte erfolgt und die X.\_\_\_\_\_ AG habe stets selber entschieden, über welche Wege und Mittel sie die von ihr zurückgekauften Aktien an Investoren veräussern möchte. So hätten auch ein Dutzend weitere Vermittler die Aktien der X.\_\_\_\_\_ AG am Markt platziert. Dies habe wohl auch die Vorinstanz so gesehen, anders lasse sich nicht erklären, dass sie die Y.\_\_\_\_\_ AG nicht ebenfalls in das Verfahren miteinbezogen habe.

**4.5** In rechtlicher Hinsicht ist zum Gruppenkonzept im Sinne des Aufsichtsrechts und zu den Grundsätzen der beweisrechtlichen Erstellung gruppenrelevanter Sachverhalte festzustellen, was folgt.

**4.5.1** Der Unterstellung von Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn unter die Aufsicht der FINMA liegt die Überlegung zu Grunde, dass die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht nicht dadurch umgangen werden sollen, dass einzelne Unternehmen bzw. Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Unterstellungspflicht erfüllen, im Resultat aber gemeinsam dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen rechtfertigt sich zum Schutz des Finanzmarktes und der Anleger jedenfalls dann finanzmarktrechtlich eine einheitliche, wirtschaftliche Betrachtungsweise, wo zwischen den einzelnen involvierten Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche, organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise nur eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3 und E. 6.3.3; BGE 135 II 356 E. 3.2; Urteil des BVGer B-2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.1.4).

Ein gruppenweises Vorgehen liegt vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder wenn aufgrund der Umstände anzunehmen ist, dass ausdrücklich oder stillschweigend koordiniert – arbeitsteilig und

zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn verfolgt wird. Die Praxis nennt als Indiz solcher Gruppenverhältnisse das Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten, faktisch gleiche Geschäftssitze, undurchsichtige Beteiligungsverhältnisse und das Zwischenschalten von Treuhandstrukturen (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.1 m.w.H.). Blosses Parallelverhalten reicht nicht aus. Umgekehrt ist eine gemeinsame Umgehungsabsicht gemäss ständiger Praxis nicht erforderlich, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.1; Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.2 und 3.1 f. m.w.H.). Die Voraussetzung einer solchen Absicht liesse sich nicht mit den Zwecken des Anleger- und Marktschutzes vereinbaren (statt vieler etwa Urteil des BGer B-6736/2013 vom 22. Mai 2014 E. 4.2). Daraus folgt, dass auch eine Umgehungsabsicht wenigstens einzelner Gruppenakteure nicht erforderlich ist (vgl. Urteil des BVGer B-3776/2009 vom 7. Oktober 2010 E. 4.1.2).

**4.5.2** Geht die FINMA von einem Gruppenverhältnis aus, hat sie die Gegebenheiten darzulegen, auf denen die Annahme einer gruppenweisen Koordination im aufsichtsrechtlichen Sinn gründet. Umgekehrt trifft die Beaufsichtigten eine Auskunftspflicht (Art. 29 Abs. 1 FINMAG), die praxisgemäss im Zweifelsfall weit auszulegen ist (BGE 126 II 111 E. 3b; Urteil des BGer 2C\_1097/2014 vom 6. Oktober 2015 E. 2.2). Sie umfasst die Erteilung sämtlicher Auskünfte sowie die Herausgabe aller Unterlagen, die zur Ausübung der Aufsichtstätigkeit und Abklärung einer Unterstellungspflicht benötigt werden (BGE 121 II 147 E. 3a; Urteil des BGer 2A.509/1999 vom 24. März 2000 E. 3b; Urteil des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4). Während den Betroffenen bei Vorabklärungen der FINMA nur eingeschränkt Mitwirkungsrechte zukommen (vgl. BGE 136 II 304 E. 6.3; MANUEL BLATTER, Rechtsstaatliche Garantien im Enforcementverfahren der FINMA, Zürich 2019, S. 17; EVA SCHNEEBERGER, Verfahrensfragen, in: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht finma [Hrsg.], Sonderbulletin, 2/2013 [70-88], S. 73), sind gemäss Art. 29 Abs. 1 FINMAG die Beaufsichtigten bzw. die eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausübenden Personen bereits im Vorabklärungsverfahren gehalten, der FINMA auf Anfrage wahrheitsgemäss und vollständig Auskunft zu erteilen (ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement, 3. Aufl. 2022, S. 67; CAROLE C. BECK, Enforcementverfahren der FINMA und Dissonanz zum nemo tenetur-Grundsatz, Zürich 2019, S. 34 f. Rz. 88 ff.; vgl. CLAUDIA M. FRITSCHÉ/NADINE STÜDER, Arbeitsprodukte interner Untersuchungen, in: AJP 2018 S. 168, S. 172 f.; BLATTER, a.a.O., S. 115 und S. 239). Wird unvollständig oder ungenau

Auskunft erteilt, ist dies bei der Beweismwürdigung zu berücksichtigen (vgl. Urteile des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4; B-561/2014 vom 19. September 2017 E. 3.7.3.3; vgl. auch Urteil des BGer 2C\_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.3.3; MÜLLER/HAAS/STAUBER, FINMA-Enforcementverfahren gegen natürliche Personen, GesKR 2019, S. 394). Betroffene, die irreführend Auskunft erteilen, schaden letztlich der eigenen Kreditwürdigkeit. Sie tragen in der Folge das Risiko, dass ihre zur Entlastung vorgebrachten Ausführungen nicht überzeugen und aus der Indizienlage zu ihrem Nachteil Schlüsse gezogen werden, die sich in einer solchen Konstellation gerade auch aufgrund allgemeiner Regeln der Plausibilität aufdrängen (vgl. Urteil des BGer 2C\_829/2013 vom 7. März 2014 E. 4.4.3; Urteil des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4; vgl. auch BGE 130 II 482 E. 3.2).

Besonderes Gewicht hat die Mitwirkung in Bezug auf Umstände, die eine Partei besser kennt als die Behörden und die diese ohne Mitwirkung nicht oder nicht mit vernünftigem Aufwand erheben könnten, und in Bezug auf Fakten, die dem äusseren Anschein oder der allgemeinen Lebenserfahrung widersprechen und für deren Bestand die Behörde ohne Hinweis der Parteien keine Anhaltspunkte hätte (CHRISTOPH AUER/ANJA M. BINDER, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar VwVG, 2. Aufl., Zürich 2019, S. 247 Rz. 4 m.H.). Verstärkte Bedeutung erfährt die Mitwirkungspflicht namentlich dort, wo von den Betroffenen mitverursachte Umstände die Sachverhaltserstellung notorisch erschweren (vgl. dazu Urteil BVGer B-3340/2020 E. 4.6.3 i.f. m.H.).

**4.6** In tatsächlicher Hinsicht ist zu prüfen, ob die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz, wonach der Rückkauf und anschliessender Verkauf von X.\_\_\_\_\_ AG Aktien in koordinierter Weise durch eine Gruppe erfolgte, vor Bundesrecht standhält.

**4.6.1** Nach der Gründung der X.\_\_\_\_\_ AG am 28. Juli 2015 durch den Beschwerdeführer war dieser Alleinaktionär. Am 2. September 2015 verkaufte er 55% seiner Aktien zum Preis von Fr. 55'000.– (5'500'000 Namenaktien à Fr. 0.01) an A.\_\_\_\_\_ und 25% der Aktien zum Preis von Fr. 25'000.– (2'500'000 Namenaktien à Fr. 0.01) an C.\_\_\_\_\_ (Akten der Vorinstanz [vi-act.] 000043, S. 150 ff.). Die drei Ankeraktionäre waren die einzigen Aktionäre, welche die Aktien zum Nennwert erwarben und die Aktien schliesslich auch direkt oder über die X.\_\_\_\_\_ AG mit einem bis zum 550-fachen Wert an Dritte veräusserten. Der Beschwerdeführer war seit der Gründung der X.\_\_\_\_\_ AG im Juli 2015 bis September 2018

alleiniger Verwaltungsrat (vgl. BSF-Beilage 3 und 4). Direkt anschliessend wurde C. \_\_\_\_\_ als Präsident eingesetzt, zwei weitere «externe» Verwaltungsräte gewählt und ein «externer» CEO angestellt. Die sog. «externen» Verwaltungsräte waren nur zur Kollektivunterschrift zu zweien mit dem Präsidenten (C. \_\_\_\_\_) berechtigt (vgl. Handelsregisterauszug X. \_\_\_\_\_ AG). Am 5. November 2019 übernahm A. \_\_\_\_\_ das Amt als Verwaltungsratspräsident und hält dieses bis heute inne. Die drei Ankeraktionäre besetzten somit immer Schlüsselpositionen bei der X. \_\_\_\_\_ AG und konnten die unternehmerischen Entscheide gemeinsam massgeblich beeinflussen.

Die drei Ankeraktionäre hatten eine Zielvorgabe vereinbart, die dahingehend lautete, dass die nachgefragten X. \_\_\_\_\_ AG Aktien zu gleichen Teilen an die X. \_\_\_\_\_ AG verkauft werden. Bei zeitlicher Dringlichkeit zusammen mit dem Unvermögen eines Ankeraktionärs zur sofortigen Einlieferung der Aktien, sprang jeweils ein anderer Ankeraktionär ein (vi-act. 000723, Frage 5). Diese entspricht entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers dem für eine Gruppe typischen koordinierten und arbeitsteiligen Verhalten.

Die drei Ankeraktionäre pflegen bzw. pflegten ein freundschaftliches Verhältnis. Hinzu kommt, dass A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ neben der X. \_\_\_\_\_ AG gemeinsam noch andere (mittlerweile liquidierte) Gesellschaften gründeten, auch in diese investiert hatten und jeweils als Verwaltungsräte amtierten (vi-act. 001069; 001070; 001071). Die Aktien dieser Gesellschaften wurden mit Aktien der X. \_\_\_\_\_ AG getauscht (vi-act. 000463, Ziff. 841 ff.). Die für eine Gruppe typischen, personellen Verflechtungen sind daher gegeben. Ein weiteres Indiz für das Vorliegen von wirtschaftlichen und personellen Verflechtungen ist, entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers, die Vermittlertätigkeit der Y. \_\_\_\_\_ AG für die X. \_\_\_\_\_ AG. Die Y. \_\_\_\_\_ AG wurde vom Beschwerdeführer während seiner Tätigkeit für die X. \_\_\_\_\_ AG gegründet und wird von diesem als Alleinaktionär vollständig beherrscht (vi-act. 001075). Das Unternehmen bezweckt die Vermittlung von Aktien (vi-act. 000844, Rz. 43 und 68 ff.). So hat es mit der X. \_\_\_\_\_ AG einen Vermittlungsvertrag abgeschlossen, welcher für beide Parteien vom Beschwerdeführer (mit)unterzeichnet wurde und die Y. \_\_\_\_\_ AG zur mit Abstand bedeutendsten Vermittlerin der X. \_\_\_\_\_ AG machte. Auch die Rechnungen für die Vermittlungsprovision adressierte der Beschwerdeführer (VRP der Y. \_\_\_\_\_ AG ehemals Z. \_\_\_\_\_ AG) direkt an sich selbst in seiner damaligen Position als VRP der X. \_\_\_\_\_ AG (vi-act. 000043, S. 1 ff.). Die Erlöse aus dem Verkauf

der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien flossen allen Gruppenmitgliedern zu (vgl. vi-act. 000425, S. 13; 000665, S. 4; 000729, S. 4). Dem Einwand des Beschwerdeführers, es sei widersprüchlich, dass das Enforcementverfahren nicht auf die Y. \_\_\_\_\_ AG ausgeweitet wurde, kann nicht gefolgt werden. Das Vorliegen einer aufsichtsrechtlichen Gruppe setzt nicht voraus, dass alle Gruppenmitgliedern als Parteien in das Verfahren einbezogen werden (vgl. Urteile des BVGer B-2714/2018; B-2713/2018 und B-2683/2018 vom 4. Februar 2022 je E. 5.1).

Aufgrund der Akten steht nach dem Gesagten fest, dass zwischen dem Beschwerdeführer, C. \_\_\_\_\_, A. \_\_\_\_\_, der X. \_\_\_\_\_ AG und der Y. \_\_\_\_\_ AG enge wirtschaftliche, organisatorische und personelle Verflechtungen bestehen bzw. jedenfalls im Untersuchungszeitraum bestanden haben. Am Vorliegen einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn ändert der Einwand des Beschwerdeführers, ihm und den weiteren Ankeraktionären sei keine Umgehungsabsicht vorwerfbar, nichts. Eine solche Absicht ist kein Begriffsmerkmal für Gruppen im Sinne des Aufsichtsrechts (E. 4.5.1). Die Vorinstanz hat den rechtserheblichen Sachverhalt korrekt festgestellt. Die Feststellung, der Beschwerdeführer habe gemeinsam mit den übrigen Beteiligten eine Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn gebildet, die in koordinierter Weise ein Geschäft mit dem Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien durchführte, ist bundesrechtlich nicht zu beanstanden. Soweit der Beschwerdeführer an verschiedenen Stellen der Beschwerde Beweisanträge stellt, sind diese in antizipierter Beweiswürdigung abzuweisen, da sie das Beweisergebnis nicht zu ändern vermöchten.

**4.6.2** Einzugehen ist auf den Einwand des Beschwerdeführers, bei einer Gruppenbetrachtung bilde die X. \_\_\_\_\_ AG mit den Beteiligten eine Einheit. Der Verkauf der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien sei daher als Emission (gruppen-)eigener Beteiligungspapiere, mithin als – nicht bewilligungspflichtige – Selbstemission (vgl. Art. 3 Abs. 2 BEHV bzw. Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG) zu qualifizieren.

Bewilligungspflichtig ist die Emissionshaustätigkeit nur, wenn die Effekten einer «Drittperson» übernommen werden (Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG). Die Emission eigener Effekten ist nicht bewilligungspflichtig. Die bloße Zugehörigkeit des Emittenten zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, die koordiniert Effekten im Publikum platziert, führt indessen nicht dazu, dass die entsprechende Tätigkeit als Selbstemission einzustufen wäre. Der formaljuristisch unabhängige Emittent ist vielmehr ungeachtet der Gruppenzugehörigkeit als Drittperson i.S.v. Art. 3 Abs. 2

aBEHV bzw. Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG einzustufen (ausführlich BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.7 m.H.; vgl. BGE 135 II 356 E. 4; Urteile des BGer 2C\_726/2020 vom 5. August 2021 E. 4.4; 2C\_729/2020 vom 5. August 2021 E. 5.4; 2C\_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.4). Eine restriktive Auslegung von Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG dahingehend, dass ein Emittent bei Gruppenzugehörigkeit nicht als «Drittperson» einzustufen wäre, liesse sich in teleologischer Hinsicht nicht rechtfertigen (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.7.2).

Der Einwand des Beschwerdeführers, die Tätigkeit sei eine nicht unterstellungspflichtige Selbstemission einer als Einheit aufzufassenden Gruppe, dringt nicht durch.

## **5.**

**5.1** Aufgrund der Gruppenkonstellation ist in einer Gesamtbetrachtung zu prüfen, ob die Vorinstanz das von der Gruppe betriebene Geschäft mit dem Kauf und Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien zu Recht als bewilligungspflichtige Emissionshaus- bzw. Wertpapierhaustätigkeit qualifiziert hat (Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Bst. d aBEHG bzw. Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 FINIG). Eine solche Tätigkeit setzt voraus, dass eine Gesellschaft oder Gruppe, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist, gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernimmt und diese öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet (Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 12 Bst. a und Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG).

**5.2** Ein öffentliches Anbieten von Effekten liegt vor, wenn ein unbestimmter Personenkreis angesprochen wird, der nicht im Vornherein begrenzt ist (vgl. Urteil des BGer 2C\_276/2009 vom 22. September 2009 E. 4.1; Urteil des BVGer B-4409/2008 vom 27. Januar 2010 E. 7.2). Eine grössere Zahl angesprochener Anleger oder eine breite Streuung der verkauften Effekten sind Indizien eines öffentlichen Angebots (vgl. Urteil des BGer 2C\_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.2 [betr. Vermittlung von 58'000 Aktien an 32 bzw. 33 Käufer und von 8'000 Aktien an fünf Käufer]; vgl. auch BGE 137 II 284 E. 5.3.2). Der Einsatz von Vermittlern ist bereits als öffentliche Werbung zu qualifizieren (Urteile des BVGer B-7892/2016 vom 7. Mai 2019 E. 5.3 und B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1.4 m.w.H.). Die X. \_\_\_\_\_ AG hat vorliegend unter Mitwirkung des Beschwerdeführers, C. \_\_\_\_\_ und A. \_\_\_\_\_ diverse Verträge mit Vermittlern geschlossen, darunter auch mit der zur aufsichtsrechtlichen Gruppe gehörenden

Y. \_\_\_\_\_ AG als bedeutendste Vermittlerin. Diese Vermittler kontaktierten auf Provisionsbasis eine unbestimmte Anzahl von potenziellen Anlegern (vgl. vi-act. 000467, S. 6 f., 39 ff.; 000041, Beilage 5). In der Folge erwarben weit über 100 Publikumsaktionäre X. \_\_\_\_\_ AG Aktien. Weiter wurden Direktverkäufe sowie Tauschgeschäfte und damit weitere Investitionen mit Publikumsaktionären getätigt, die vorgängig von Vermittlern angegangen wurden. Dieses Vorgehen richtete sich folglich an eine unbegrenzte Zahl an Personen und ist als öffentliches Angebot einzustufen. Das Argument des Beschwerdeführers, es seien nur bestehende Kontakte informiert worden und es sei keine öffentlich zugängliche Information erfolgt, vermag an dieser Feststellung nichts zu ändern.

**5.3** Zu prüfen ist, ob eine Übernahme (fest oder in Kommission) der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien zum Zweck der öffentlichen Platzierung erfolgte.

**5.3.1** Die Vorinstanz qualifiziert den Rückkauf der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien bei den Ankeraktionären und den anschliessenden Verkauf dieser Aktien durch die X. \_\_\_\_\_ AG (sog. «Durchlauftransaktionen») im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise als direkte Veräusserung der Aktien durch die Ankeraktionäre an die Publikumsaktionäre (sog. Sachverhaltsfiktion). Im Übrigen sei auch ohne die Annahme einer Sachverhaltsfiktion eine Emissionshaustätigkeit gegeben, da die Gruppenmitglieder C. \_\_\_\_\_ und der Beschwerdeführer mehrfach X. \_\_\_\_\_ AG Aktien direkt an Dritte für weit über eine Million Franken verkauft und die Ankeraktionäre in zahlreichen Fällen Tauschgeschäfte im Umfang von mehreren Millionen Franken mit Dritten abgeschlossen haben, indem sie X. \_\_\_\_\_ AG Aktien gegen Aktien nahestehender Gesellschaften tauschten.

In der Folge nimmt die Vorinstanz an, dass die Ankeraktionäre die X. \_\_\_\_\_ AG Aktien in eigenem Namen und auf eigene Rechnung zeichneten bzw. fest übernahmen, und zwar indem der Beschwerdeführer anlässlich der Gründung der X. \_\_\_\_\_ AG sämtliche Aktien gezeichnet und unmittelbar danach zwei grössere Aktienpakete an A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ zum Nennwert übertragen hat. Dass die X. \_\_\_\_\_ AG Teil der Gruppe ist, ändere nichts daran, dass die Ankeraktionäre Effekten von einer Drittperson übernommen haben. Angesichts daran, dass es sich bei den Effekten um Penny Stocks handelte, welche wiederum für den bis zu 550-fachen Übernahmepreis ans Publikum veräussert wurden, sei die Übernahme zu Platzierungszwecken offensichtlich.

**5.3.2** Der Beschwerdeführer macht zusammengefasst geltend, die Vorinstanz stelle die Sachverhaltsfiktion zu Unrecht dahingehend auf, dass die Aktienverkäufe direkt zwischen den Ankeraktionären und Dritten stattgefunden haben. Diese Betrachtungsweise übersteuere die Realität in unzulässiger Weise und sei rechtlich nicht haltbar. Die Vorinstanz habe zahlenmässig nicht nachvollziehbar begründet, dass der X. \_\_\_\_\_ AG nur ein kleiner Teil der Aktienverkaufserlöse zufloss. Damit sei die Begründungspflicht verletzt. Der Beschwerdeführer habe die Aktien vollständig liberiert, sodass der Gesellschaft entsprechendes Kapital zur Verfügung gestanden habe. Die X. \_\_\_\_\_ AG habe dieses für den Aufbau ihres operativen Geschäfts genutzt. Sei weiteres Kapital für das Wachstum benötigt worden, sei dieses zunächst aus Darlehen, stehengelassenem Lohn und nach ca. zwei Jahren aus dem Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien bezogen worden. Der Beschwerdeführer habe hierfür als Grossaktionär Aktien zur Verfügung gestellt, ohne dabei ein Profitinteresse zu verfolgen. Die X. \_\_\_\_\_ AG sei für die Investorensuche verantwortlich gewesen und habe das Platzierungsrisiko getragen. Etwas anderes vermöge die Vorinstanz nicht zu belegen. Es sei zutreffend, dass die X. \_\_\_\_\_ AG hierzu Vermittler engagiert und diese zu Marktkonditionen habe bezahlen müssen. Die Nettoerlöse seien zunächst an die X. \_\_\_\_\_ AG geflossen und die Kaufpreiszahlungen seien den Kontokorrentkonti der Ankeraktionäre gutgeschrieben worden. Erst nachdem die angebliche Gewinnschwelle verkündete worden sei, hätten Auszahlungen erfolgt. Hätte der ehemalige CFO den VR nicht falsch informiert, wäre es nicht zu diesen Geldabflüssen gekommen.

Der Beschwerdeführer bringt weiter vor, die Forderungsverzichte der Ankeraktionäre seien unberücksichtigt gelassen worden. Im Übrigen habe die Vorinstanz bereits im früheren Enforcementverfahren die Gelegenheit gehabt, das praktizierte und offengelegte Finanzierungsmodell zu problematisieren, habe dies aber unterlassen. Daher hätten die Ankeraktionäre in guten Treuen davon ausgehen dürfen, dass der Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien an die X. \_\_\_\_\_ AG und der Weiterverkauf an Investoren zulässig ist. Kapitalerhöhungen seien auch keine bessere Lösung gewesen, da hierfür ebenfalls Vermittler und hoher administrativer Aufwand notwendig gewesen wären.

Die X. \_\_\_\_\_ AG betreibe ein nachhaltiges und angesichts der omnipräsenten Klimadebatten ein zukunftsträchtiges Geschäft, dementsprechend seien auch die Aktien bewertet worden. Wenn die Vorinstanz die Aktien

ohne Begründung und Nachweise als übersteuert bezeichnet, sei das höchst fraglich.

**5.3.3** Die bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit nach Art. 10 Abs. 1 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 2 aBEHV setzt voraus, dass neu geschaffene oder noch nicht im Markt befindliche Effekten von einer Drittperson übernommen werden, um sie öffentlich anzubieten (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E.7.4). Das Emissionshaus ist beim Verkauf der Effekten Partei und nicht bloss deren Vermittler (vgl. BGE 137 II 383 E. 9.1; PHILIPPE BORENS, Finanzmarkt: Börsen und Effekthändler, in: Fachhandbuch Verwaltungsrecht, Biaggini/Häner/Saxer/Schott [Hrsg.], Zürich et al. 2015, S. 147). Vorausgesetzt ist zudem, dass die Übernahme der Effekten *fest* oder *in Kommission* erfolge. Dieses Begriffspaar des Art. 3 Abs. 2 aBEHV ist in der Nachfolgebestimmung des Bundesgesetzes vom 15. Juni 2018 über die Finanzinstitute (FINIG; BBI 2018 3557 ff.) nicht mehr enthalten (s. Art. 12 lit. a FINIG, der nur von «Übernahme» spricht). Erwähnung findet es in Art. 44 Abs. 1 lit. c FINIG, der Aufgaben von Wertpapierhäusern beschreibt. Das neue Recht, mit dem an der Regelung der Bewilligungspflicht für Effekthändler in materieller Hinsicht nichts geändert werden sollte (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015 8901 ff.), widerspiegelt mit dieser Anpassung die bereits im bisherigen Recht vor allem deskriptive Funktion des Begriffs der Übernahme «fest oder in Kommission».

Die Festübernahme tritt in unterschiedlichen Formen auf. Beim *Fixed Price Underwriting* erwirbt das Emissionshaus die Effekten zu einem vertraglich unter Berücksichtigung der Marktlage und von Vergleichswerten geregelten Preis, um sie in eigenem Namen und auf eigene Rechnung öffentlich zu platzieren. Das Emissionshaus geht dabei typischerweise das Risiko ein, nicht für alle übernommenen Effekten Abnehmer zu finden (Platzierungsrisiko), und wird dafür mit einer Übernahmekommission entschädigt (vgl. ARPAGAUS/STADLER/WERLEN et al., Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., 2021, S. 586 Rz. 2067 f.; STEFAN WALLER, Das Underwriting Agreement, Zürich 2010, S. 102 f.; MIRJAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, S. 27 m.H.). Beim *Bookbuilding* übernimmt das Emissionshaus die Effekten dagegen üblicherweise zum Nominalwert. Der unter Hinzuziehung potenzieller Investoren ermittelte Platzierungspreis wird nach Abschluss der Zeichnungsfrist anlässlich der Zuteilung der Effekten festgelegt. Das Agio geht an den Emittenten. Das Emissionshaus schränkt dabei sein Platzierungsrisiko ein (vgl. LUCAS FORRER/FELIX ZUUR, GesKR 4/2019, S. 653 f.; DANIEL DAENIKER, Underwriting

Agreement – Rechtliche Grundlage von öffentlichen Aktienangeboten schweizerischer Gesellschaften, in: Rolf Watter [Hrsg.], Rechtsfragen beim Börsengang von Unternehmen, Zürich 2002, 159 ff., S. 169 und 175; ARPAGAU/STADLER/WERLEN et al., a.a.O., S. 586 Rz. 2069). In der Praxis kann die Festübernahme von diesen Grundtypen abweichen. Die für die eine oder andere Form der Festübernahme typischen Elemente sind nicht ohne weiteres begriffsnotwendig i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV i.V.m. Art. 2 Bst. d aBEHG, da diese Bestimmungen mit Blick auf den Normzweck des Anleger- und Funktionsschutzes auszulegen sind (Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; vgl. Urteil des BVGer B-4409/2008 vom 27. Januar 2010 E. 7.6.2). Eine Emissionshaustätigkeit kann folglich auch vorliegen, wenn das Emissionshaus keine Übernahmekommission erhält oder faktisch kein oder nur ein beschränktes Platzierungsrisiko trägt (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.5; Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; vgl. auch Urteil des BGer 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 E. 3.1 und 4.3). Ebenfalls kein Begriffsmerkmal ist der Mittelrückfluss an den Emittenten nach der Platzierung. Hierzu kommt es im *Bookbuilding*-Verfahren, nicht aber beim *Fixed Price Underwriting*, wo der Emittent das Kapital in Form des vom Emissionshaus zu bezahlenden «fixen Preises» gegebenenfalls vorab aufnimmt (vgl. ZUUR/FORRER, GesKR 4/2019 S. 654). Das Fehlen eines verbreiteten Merkmals der Festübernahme führt nicht bereits dazu, dass keine Unterstellungspflicht gegeben ist, zumal die Gefährdung von Anleger- und Marktinteressen bei untypischen Formen der Festübernahme nicht geringer ist. Ebenso schliesst die Übernahme nur eines Teiles der zu emittierenden Aktien nicht aus, dass eine Festübernahme vorliege (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteile des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; B-7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.1.1; B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.3).

Gesetzesumgehungen werden nicht geschützt. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen zwecks Anleger-, Investoren- und Gläubigerschutz, insbesondere solche über Bewilligungen als Voraussetzung für einen Marktzutritt sollen nicht durch konstruierte zivilrechtliche Rechtsgestaltungen umgangen werden können. Bei rechtsmissbräuchlichen Gestaltungen, welche jenseits des wirtschaftlich Vernünftigen liegen, ist der aufsichtsrechtlichen Beurteilung sachverhaltsmässig nicht die gewählte zivilrechtliche, sondern diejenige Rechtsgestaltung zu Grunde zu legen, welche sachgemäss gewesen wäre, um den angestrebten wirtschaftlichen Zweck zu erreichen (Sachverhaltsfiktion; vgl. zum Ganzen Urteil des BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016 E. 3.2 m.w.H.; Urteil des BVGer B-6413/2017 vom 21. Januar 2019 E. 5.3.3).

**5.3.4** Die Argumentation des Beschwerdeführers dahingehend, dass die X. \_\_\_\_\_ AG eine selbständige juristische Person sei, ein werthaltiges operatives Geschäft betreibe und sich auch über andere Quellen, namentlich Aktionärsdarlehen und genehmigte Kapitalerhöhungen finanziert habe, geht an den Voraussetzungen zur Anwendung einer Sachverhaltsfiktion vorbei. Relevant ist, ob das Verhalten der an der Gruppe beteiligten Verfahrensparteien in Bezug auf den praktizierten Aktienhandel sich als rechtsmissbräuchlich erweist und nicht, ob die Gesellschaft als solches ein rechtsmissbräuchliches Gebilde darstellt.

Zwischen dem 2. Mai 2017 und 2. November 2020 verkauften die Ankeraktionäre insgesamt 3'506'617 Aktien zu jeweils Fr. 1.– an die X. \_\_\_\_\_ AG (vi-act. 000723, S. 4, 7, 11-13; 000727, S. 7-13, 18, 25; 000722, S. 3). A. \_\_\_\_\_ verkaufte der X. \_\_\_\_\_ AG zwischen dem 20. Januar und 10. Dezember 2021 weitere 783'000 X. \_\_\_\_\_ AG Aktien zu Fr. 527'580.– (vi-act. 000906, S. 4-9), wobei 258'000 der Aktien zum Nennwert veräussert wurden. Insgesamt wurden so durch die Ankeraktionäre 4'289'617 Aktien zu Fr. 4'034'197.– an die X. \_\_\_\_\_ AG verkauft (vi-act. 000977; 000978; 000979). Die X. \_\_\_\_\_ AG Aktien wurden durch die X. \_\_\_\_\_ AG von den Ankeraktionären ausschliesslich dann erworben, wenn diese mit entsprechendem Kaufvertrag bereits an Publikumsaktionäre für typischerweise Fr. 4.– je Aktie weiterverkauft waren (vi-act. 000839, S. 5; 000722; 000041, S. 60 ff.; 000042, S. 1 ff.). Somit erfolgte der Kauf und Verkauf der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien durch die X. \_\_\_\_\_ AG zeitgleich, womit die Gesellschaft kein Platzierungsrisiko trug – dieses verblieb stets bei den Ankeraktionären. Dies zeigt sich anschaulich an der Rückabwicklungstransaktion mit Herrn Th. Hauser, bei welcher die Aktien zurück an die drei Ankeraktionäre übertragen wurden und der Gewinn bei der X. \_\_\_\_\_ AG verblieb (vi-act. 000459, S. 530 f., 2060). Der durch die X. \_\_\_\_\_ AG mit den Aktientransaktionen erwirtschaftete Erlös verblieb ihr nur zu einem Bruchteil. Im Jahr 2019 sind der X. \_\_\_\_\_ AG laut Jahresrechnung nur 14% der Erlöse aus den Aktienveräusserungen zugeflossen (vi-act. 000425, S. 11, 13; 000665, S. 4; 000729, S. 4). Über den gesamten Untersuchungszeitraum zeigt sich ein ähnliches Bild; die X. \_\_\_\_\_ AG erzielte aus dem Verkauf von eigenen Aktien rund Fr. 12.6 Mio. demgegenüber stehen Fr. 9.4 Mio. Aktienaufwand für die Aktieneinkäufe und die Vermittlungsprovision (Aufwände: vi-act. 001067, S.5; 000041, S. 101; 000425, S. 11; 000647, S. 5; 000910, S. 220; 001067, S. 5 und Erträge vi-act. 000910, S. 199, 208 und 220 für das 1. Quartal 2022), womit ca. 75% der Erlöse nicht der X. \_\_\_\_\_ AG zukamen. Entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers ist damit zahlenmässig belegt, dass weder

bei einer tatsächlichen noch bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise die Aktienverkaufserlöse hauptsächlich dem Aufbau des Recyclinggeschäfts der X.\_\_\_\_\_ AG gedient haben und somit nicht in ihrem Interesse lagen. Unter vollumfänglicher Berücksichtigung der Forderungsverzichte flossen im Untersuchungszeitraum 62% der Erlöse an die Ankeraktionäre und Vermittler ab. Es ist an dieser Stelle festzuhalten, dass die Forderungsverzichte über Fr. 850'000.– (Beschwerdeführer per 18. Mai 2020) resp. Fr. 537'081.67 (A.\_\_\_\_\_ per 31. Dezember 2020) und Fr. 202'580.– (A.\_\_\_\_\_ per Ende Dezember 2022) erst stattfanden, nachdem die ehemaligen Verwaltungsräte ihr Anzeige einreichten (22. Januar 2020) resp. nachdem das Enforcementverfahren der Vorinstanz eröffnet wurde (3. Juli 2020) und bereits grosse Summen an sie ausgezahlt wurden. Diese Verhaltensweisen unterstreichen, dass es den Ankeraktionären nicht primär um die Finanzierung der X.\_\_\_\_\_ AG ging, sondern um die gewinnbringende Veräusserung ihrer Aktienanteile. Denn mit (genehmigten) Aktienkapitalerhöhungen hätten der X.\_\_\_\_\_ AG weitaus mehr Mittel zufließen können. Zwölf solche genehmigten Aktienkapitalerhöhungen haben zwischen September 2018 und August 2019 auch stattgefunden und X.\_\_\_\_\_ AG Aktien mit einem Nennwert von Fr. 0.01 wurden vordergründig für Fr. 2.50 an bisherige Aktionäre ausgegeben. Dabei ist bezeichnend, dass die Ankeraktionäre keine weiteren Aktien zeichneten und wiederum ein beträchtlicher Teil des Agios für Vermittlungsprovisionen abfloss, obwohl nur an bisherige Aktionäre ausgegeben wurde. Im Jahr 2019 wurden Fr. 612'725.– von den eingenommenen Fr. 1'230'375.– und somit fast 50% vom Agio für Vermittlungsprovisionen aufgewendet. Die Publikumsaktionäre wurden über diese Mittelabflüsse bzw. die tatsächliche Verwendung der Gelder nicht aufgeklärt (exemplarisch vi-act. 000044, S. 120).

Dem Standpunkt des Beschwerdeführers, dass die Vorinstanz das parallele Vorgehen von A.\_\_\_\_\_ und C.\_\_\_\_\_ (und in diesem Zuge auch gegenüber ihm) in der Verfügung vom 20. Dezember 2018 gutgeheissen habe, kann nicht gefolgt werden, hat die Vorinstanz doch ausdrücklich klargestellt, dass das Verfahren mangels des Nachweises der hauptsächlichsten Tätigkeit im Finanzbereich eingestellt wurde. Weiter wurden A.\_\_\_\_\_ und C.\_\_\_\_\_ explizit darauf hingewiesen, künftig den gewerbsmässigen Effektenhandel ohne Bewilligung zu unterlassen. Spätestens von da an wussten die Ankeraktionäre, dass sie keine Aktien selbst verkaufen durften, da sie sonst Gefahr liefen, als Emissionshaus qualifiziert zu werden. Dass sie die X.\_\_\_\_\_ AG Aktien vorliegend über die Gesellschaft verkauft haben, ist wiederum ein starkes Indiz dafür, dass das System der

Durchlauftransaktionen gewählt wurde, um die Bewilligungspflicht zu umgehen.

Die oben aufgeführten Tatsachen belegen, dass es sich bei den Aktienverkäufen im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise um Umgehungsgeschäfte handelte. Die Vorinstanz ging dementsprechend zu Recht von der Sachverhaltsfiktion im Sinne einer direkten Veräusserung der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien durch die Ankeraktionäre an die Publikumsaktionäre aus.

**5.3.5** Anlässlich der Gründung der X. \_\_\_\_\_ AG am 28. Juli 2015 zeichnete der Beschwerdeführer sämtliche Aktien, welche er kurz danach am 2. September 2015 in zwei grösseren Aktienpaketen an die zwei weiteren Ankeraktionäre und Gruppenmitglieder C. \_\_\_\_\_ (25%) und A. \_\_\_\_\_ (55%) zum Nennwert übertrug. Daher haben die Ankeraktionäre die Aktien der X. \_\_\_\_\_ AG in eigenem Namen und unter dem Einsatz eigener Mittel fest übernommen und letztlich auch das Platzierungsrisiko getragen. Die entsprechenden Feststellungen der Vorinstanz sind somit nicht zu beanstanden.

**5.4** Weiter ist zu prüfen, ob der Beschwerdeführer respektive die Gruppe, an der er beteiligt war, X. \_\_\_\_\_ AG Aktien auf dem Primärmarkt verkaufte.

**5.4.1** Die Vorinstanz erwog, dass die X. \_\_\_\_\_ AG Aktien nach ihrer Zeichnung nicht auf dem Sekundärmarkt im eigentlichen Sinn gehandelt worden seien, vielmehr seien sie von den Ankeraktionären in der Gruppe gehalten worden, bis die eigentliche Platzierung mittels aggressiven Vermittlungsaktivitäten 2017 auf dem Markt stattgefunden habe. Auch der Transaktion zwischen dem Beschwerdeführer und D. \_\_\_\_\_ komme aufgrund des Vergleichs zwischen Kauf- und Verkaufspreis des betreffenden Aktienpakets nach Ausübung des Vorkaufsrechts mit den gegenüber Dritten offerierten Preisen, keine reale wirtschaftliche Bedeutung zu. Die mit Hilfe von Vermittlern durch die Ankeraktionäre über die vorgeschobene X. \_\_\_\_\_ AG (Durchlauftransaktionen) sowie die direkt an gutgläubige Dritte erstmals (zu Fantasiepreisen) veräusserten und getauschten Aktien seien somit als Emission auf dem Primärmarkt einzustufen.

Der Beschwerdeführer macht geltend, dass die Ankeraktionäre zum Zeitpunkt der Gründung der X. \_\_\_\_\_ AG die Absicht gehabt hätten, die Gesellschaft mit dem liberierten Kapital aufzubauen. Ein weiterer Verkauf der

X. \_\_\_\_\_ AG Aktien sei nicht geplant gewesen. Nach Erstbegebung der Aktien an die Ankeraktionäre seien diese auf dem Markt gewesen und erst zwei Jahre später – nach einer ersten Aufbauphase – seien Verkäufe an die X. \_\_\_\_\_ AG getätigt worden, um deren Finanzbedarf zu decken. Bei allen Aktienverkäufen an die X. \_\_\_\_\_ AG habe es sich um tatsächliche Rechtsgeschäfte gehandelt und die Aktien seien tatsächlich übertragen worden. Dass der Beschwerdeführer und die weiteren Ankeraktionäre der X. \_\_\_\_\_ AG kostengünstiges Kapital zur Verfügung stellten, könne nicht als Anlass dafür dienen, diese als wirtschaftlich nicht selbständige Rechtsgeschäfte zu betrachten. Im Ergebnis habe die X. \_\_\_\_\_ AG sich durch den Rückkauf ihrer Aktien auf dem Sekundärmarkt finanziert.

## 5.4.2

**5.4.2.1** Die Bewilligungspflicht gemäss Art. 2 lit. d i.V.m. Art. 10 Abs. 1 aBEHG und Art. 3 Abs. 2 aBEHV erfasst nur die Emission von Effekten auf dem *Primärmarkt*. Als Primärmarkt wird dabei der Markt bezeichnet, auf welchem neu geschaffene oder erstmals angebotene Effekten platziert werden (Urteile des BGer 2C\_1068/2017 und 2C\_1070/2017 vom 9. Oktober 2018 E.2.3.1 f.). Dies im Unterschied zum Sekundärmarkt, wo die (bereits) emittierten Kapitalmarktpapiere börslich oder ausserbörslich gehandelt werden und wo der Emittent typischerweise nicht mehr involviert ist (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil des BVGer B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.3 m.w.H.). Der Verkauf von Effekten auf dem Sekundärmarkt ist keine Emissionshaustätigkeit. Als relevanter Zeitpunkt für das Effektengeschäft gilt das erstmalige Angebot an die Öffentlichkeit. Werden Aktien vorgängig zu diesem zwischen eng verbundenen Personen und Gesellschaften übertragen, so kommt diesen Vorgängen nach der Rechtsprechung keine reale wirtschaftliche Bedeutung zu. Vielmehr handelt es sich dabei um Vorbereitungshandlungen im Hinblick auf das spätere öffentliche Angebot (vgl. Urteile des BVGer B-7892/2016 vom 7. Mai 2019 E. 5.2 und B-7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.3.2 m.w.H.).

Die Ausübung einer Emissionshaustätigkeit setzt in der Regel eine adäquate Infrastruktur und entsprechendes Fachwissen voraus, weshalb in der Praxis fast nur Banken über die hierzu erforderliche Bewilligung verfügen (vgl. WALLER, a.a.O., S. 7). Im neuen Recht ist die Emissionshaustätigkeit denn auch explizit Banken und Wertpapierhäusern vorbehalten (Art. 12 und 41 FINIG; vgl. Urteil des BGer 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 E. 2.2.2).

**5.4.2.2** Anlässlich einer Erstemission werden Effekten in der Regel gleichzeitig und zu gleichen Bedingungen beim Anleger platziert. Die Emission führt zur Erhöhung des Gesamtbestandes gehandelter Effekten. Sie dient in ihrer ordnungsgemässen Form der Beschaffung von Fremd- oder Eigenkapital für die Unternehmensentwicklung (vgl. Urteile des BGer 6B\_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2; 2C\_1068/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.1-2.3.2; vgl. auch BGer 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 E.2.2.1 und 2.2.2; BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 47; WALLER, a.a.O., S. 4 f., 13 ff.; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, N. 7 ff.; JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, in: Code des obligations II - Commentaire romand, 2. Aufl. 2017, N. 4 zu/vor Art. 1156 OR). Demgegenüber handeln Anleger auf dem Sekundärmarkt (untereinander) mit Effekten, die

bereits zuvor auf den Markt gelangt waren; der Emittent ist dabei in der Regel nicht involviert (vgl. Urteil des BGer 6B\_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.3; BGE 136 II 43 E. 4.1; MAX BOEMLE et al., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, Definition «Primärmarkt»). Ob bestimmte Effekten dem Primär- oder dem Sekundärmarkt zuzuordnen sind, lässt sich auch unter Einbezug der Vorschriften der Produkttransparenz (vorab der Prospektpflicht) beurteilen (Urteil des BGer 2C\_1068/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.1; MIRJAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, S. 103 und 108). Entscheidendes Kriterium ist, ob die Effekten erstmals – unter Ausblendung wirtschaftlich nicht realer Vorgeschäfte – begeben werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteile des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.6; B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 8; ZUFFEREY, a.a.O., N. 4 zu/vor art. 1156 OR; CHRISTIAN BOVET/ANNE HÉRITIER LACHAT, Schweizerisches Bundesverwaltungsrecht, Band XV: Finanzmarktaufsicht, 2016, S. 95 f.; ZOBL/KRAMER, a.a.O., N. 1064). Als wirtschaftlich nicht reale Vorgeschäfte sind namentlich Erwerbsgeschäfte einzustufen, die nicht zu Anlagezwecken erfolgen, sondern allein der Vorbereitung der späteren Platzierung dienen (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.4); solche Geschäfte sind gegebenenfalls selbst dann nicht als Emission zu qualifizieren, wenn die Parteien keine aufsichtsrechtliche Gruppe bilden (vgl. Urteil des BVGer B-8244/2007 vom 20. März 2009 E. 4.7). Zu einer Emissionshaustätigkeit kann es somit auch kommen, wenn die Effekten vor der Platzierung jahrelang gehalten wurden und insofern nicht neu sind (vgl. Urteile des BGer 2C\_726/2020 vom 5. August 2021 E. 4.4.1 und 2C\_729/2020 vom 5. August 2021 E. 5.4.1; Urteil des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.6). Dies gilt unabhängig davon, ob die Verzögerung von Anfang an geplant war oder einem Misserfolg der Platzierung geschuldet ist. Dadurch, dass das Emissionshaus im Falle eines Misserfolgs der Platzierung gegebenenfalls einen Teil der nicht platzierten Titel vorübergehend in den eigenen Anlagebestand übernimmt, gelangen diese nicht auf den Sekundärmarkt, da sie gerade nicht zu Anlagezwecken übernommen wurden, sondern im Hinblick auf die spätere Platzierung eine Zeit lang in den Büchern verbleiben (vgl. BGer 6B\_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.4 m.H.).

**5.4.2.3** Das Bundesgericht und das Bundesverwaltungsgericht hatten schon verschiedentlich Fälle zu beurteilen, in denen Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn die Aktien einer oder mehrerer der Gruppengesellschaften 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 Werthaltigkeit 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 (BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.2; Urteile des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.4; B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.4 und B-5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 5.1.2).

**5.4.3** Mit Blick auf das Erfordernis des Primärmarkts ist zu beachten, dass es sich in der vorliegenden Angelegenheit formal gesehen um einen Verkauf von mehreren Jahren zuvor gezeichneten Aktien handelt. Indessen wurden die Aktien nach ihrer Zeichnung durch den Gründer und Beschwerdeführer am 2. September 2015 in zwei grösseren Aktienpaketen an die zwei weiteren Ankeraktionäre und Gruppenmitglieder C.\_\_\_\_\_ (25%) und A.\_\_\_\_\_ (55%) zum Nennwert übertragen und in der Gruppe gehalten, bis es 2017 zur eigentlichen Platzierung mit Hilfe von Vermittlern auf dem (Sekundär-) Markt kam (vi-act. 000043, S. 150 f.). Wie bereits oben in E. 5.3.4 dargelegt, handelt es sich bei den Durchlauftransaktionen wirtschaftlich betrachtet um Aktienverkäufe (zu überhöhten Preisen) der Ankeraktionäre direkt an gut gläubige Dritte. Darüber hinaus haben C.\_\_\_\_\_ und der Beschwerdeführer auch tatsächlich Aktien direkt an das Publikum verkauft und es wurden durch alle Verfahrensbeteiligte Tauschgeschäfte vorgenommen. In den Akten der Vorinstanz findet sich beispielsweise ein Kaufvertrag vom 19. Juni 2019 zwischen C.\_\_\_\_\_ und F.\_\_\_\_\_ über 200'000 Namenaktien zu Fr. 8'000'000.–. Allein diese Transaktion kann keinesfalls als unwesentlich bezeichnet werden und viele weitere lassen sich in den Akten finden (vi-act. 000186, S. 11 ff.; 000044, S. 1 ff.). Insgesamt sind sowohl die formalen Direktverkäufe ans Publikum als auch die Durchlauftransaktionen als Emission auf dem Primärmarkt zu betrachten.

**5.5** Zu prüfen bleibt, ob der Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien gewerbsmässig ausgeübt wurde oder ob die Gruppe hauptsächlich im Finanzbereich tätig war.

**5.5.1** Unterstellungspflichtig ist nur, wer *gewerbsmässig* der Effektenhandels- bzw. Wertpapierhaustätigkeit nachgeht (Art. 2 lit. d aBEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 12 Bst. a i.V.m. Art. 44 Abs. 1 Bst. c FINIG). Gewerbsmässigkeit im Sinne von Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. Art. 3 FINIG liegt vor, wenn es sich beim Effektengeschäft um eine selbstständige, auf dauernden Erwerb gerichtete wirtschaftliche Tätigkeit handelt (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil des BGer 2C\_729/2020 vom 5. August 2021 E. 4.3.1). Einer bewilligungspflichtigen Aktivität als Emissionshaus gehen Effektenhändler bzw. Wertpapierhäuser sodann nur nach, wenn sie dabei *hauptsächlich im Finanzbereich* tätig sind (Art. 2 Abs. 1 aBEHV). *Hauptsächlich im Finanzbereich* tätig sein nach Art. 2 Abs. 1 BEHV bzw. Art. 12 FINIG bedeutet, dass die geschäftlichen Aktivitäten im Finanzbereich allfällige Tätigkeiten in anderen Bereichen (industrieller oder gewerblicher Natur) deutlich überwiegen (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1). Damit soll vermieden werden, dass Industrie- oder Gewerbeunternehmen aufgrund der Tätigkeit ihrer Finanzabteilungen unter das aBEHG / FINIG fallen (aFINMA-Rundschreiben 2008/5 – Erläuterungen zum Begriff Effektenhändler, Rz. 7 f.; OFK/FIDLEG-FINIG-VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, FINIG Art. 12 Rz. 2). Die Zuordnung der Tätigkeit erfordert eine Gesamtbetrachtung, bei der auf den Umfang der verkauften Effekten und die dabei erzielten Erträge sowie die dafür aufgewendete Zeit abgestellt wird (BVGE 2019 IV/4 E. 4.5.2 f. m.H.).

## **5.5.2**

**5.5.2.1** Die Vorinstanz führt aus, dass die Gewerbsmässigkeit bei jedem einzelnen Gruppenmitglied und der Gruppe als Ganzes zu bejahen sei. Durch die streitgegenständlichen Effektengeschäfte hätten die Ankeraktionäre, selbst unter Berücksichtigung einzelner Forderungsverzichte und der Saldoerklärung gegenüber der X. \_\_\_\_\_ AG, Erlöse im Umfang von mehreren Millionen Franken erzielt. Die im Untersuchungszeitraum mit Abstand bedeutendste Ertragsquelle der X. \_\_\_\_\_ AG hätten die Aktienverkäufe dargestellt. Die X. \_\_\_\_\_ AG sei von den zahlreichen Aktienverkäufen abhängig gewesen, ohne diese habe sie durchgehend einen deutlichen operativen Jahresverlust erwirtschaftet. Damit habe es sich um eine selbstständige und abhängige wirtschaftliche Tätigkeit gehandelt, die auf die Erzielung regelmässiger Erträge ausgerichtet gewesen sei. Auch die

Y.\_\_\_\_\_ AG habe durch die Vermittlung der Aktien laufend Erträge aus Vermittlungsprovisionen erzielt – im Untersuchungszeitraum von der X.\_\_\_\_\_ AG allein mehrere Millionen Franken. Angesichts dieses Umfangs liege gewerbsmässiges Handeln vor.

Das Geschäftsmodell der durch den Beschwerdeführer beherrschten Y.\_\_\_\_\_ AG bestehe einzig in der Vermittlung von Aktien, und eben diese Vermittlungstätigkeit gelte seit jeher als Tätigkeit im Finanzbereich. Somit liege eine hauptsächliche bzw. ausschliessliche Tätigkeit im Finanzbereich bei einem Gruppenmitglied vor, was ausreichend sei. Darüber hinaus gehe auch der Beschwerdeführer einer deutlich überwiegenden Finanztätigkeit nach: Seine Tätigkeiten rund um die Investoren der X.\_\_\_\_\_ AG waren der Grund, weshalb er die Y.\_\_\_\_\_ AG gegründet habe. Seine Einnahmen von mehreren Millionen Franken stammen den Aktienverkäufen sowie Lohnzahlungen der ausschliesslich im Finanzbereich tätigen Y.\_\_\_\_\_ AG. Damit überwiege sein Einkommen aus der Finanztätigkeit seine Lohnzahlungen der X.\_\_\_\_\_ AG. Betreffend C.\_\_\_\_\_ würden aufgrund der verweigerten Mitwirkung aussagekräftige Daten fehlen. Da er bis zu seinem Ausscheiden jedoch hauptsächlich für die Betreuung der Investoren der X.\_\_\_\_\_ AG zuständig war, sei davon auszugehen, dass er im relevanten Zeitraum zumindest deutlich überwiegend im Finanzbereich tätig gewesen war. Bei A.\_\_\_\_\_ könne nicht geklärt werden, ob dieser hauptsächlich im Finanzbereich tätig war.

Die Aktienverkaufserlöse der X.\_\_\_\_\_ AG hätten im Untersuchungszeitraum stets das Mehrfache der Abonnements-Erlöse betragen. Die Aufwände für den Verkauf der «eigenen» Aktien (Aktieneinkäufe und Provisionszahlungen) hätten mit Abstand den grössten Budgetposten dargestellt und die operativen Aufwände wie Lohnkosten deutlich überstiegen. Weiter sei die operative Tätigkeit der X.\_\_\_\_\_ AG massgebend über die Emissionshaustätigkeit «quersubventioniert» worden, und sei daher insofern zu relativieren. Zusammenfassend lasse sich festhalten, dass das Kriterium der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich bei mehreren Gruppenmitgliedern vorliege und dies somit auch für die ganze Gruppe anzunehmen sei.

**5.5.2.2** Der Beschwerdeführer bestreitet sowohl das Vorliegen von gewerbsmässigem Handeln als auch dasjenige von einer hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich. Der Verkauf der X.\_\_\_\_\_ AG Aktien sei einzig drauf ausgerichtet gewesen der X.\_\_\_\_\_ AG finanzielle Mittel zukommen zu lassen. Insbesondere der Beschwerdeführer habe seinen

ursprünglichen Bestand reduziert und anlässlich der diversen Kapitalerhöhungen keine Zukäufe getätigt. Allein deswegen könne keine Gewerbsmässigkeit angenommen werden, da damit das Tatbestandserfordernis eines auf Dauer angelegten regelmässigen Erwerbes fehle. Auch das entscheidende Kriterium, namentlich das Vorhandensein einer Organisationsstruktur sei nicht gegeben. Die Ankeraktionäre hätten der X. \_\_\_\_\_ AG lediglich finanzielle Mittel bereitgestellt, sei es durch zurückgelassenen Lohn auf Kontokorrentkonten, Darlehen oder den Verkauf von Aktien. Die Verwendung dieser Mittel, insbesondere der Verkauf der X. \_\_\_\_\_ AG Aktien sei in der Verantwortung der X. \_\_\_\_\_ AG gelegen. Der Beschwerdeführer habe nach seinem Austritt bei der X. \_\_\_\_\_ AG keinen Einfluss mehr auf die Geschäftsentscheide gehabt. Die Zusammenarbeit mit der Y. \_\_\_\_\_ AG sei nicht auf besondere Beziehungen zurückzuführen, sondern darauf, dass diese im Gegensatz zu anderen getesteten Vermittlern erfolgreich gewesen sei. Es habe keine organisatorischen Tätigkeiten seitens der Ankeraktionäre in Bezug auf den Verkauf an Investoren gegeben. Gewerbsmässigkeit sei nicht anzunehmen, weil die Aktienverkäufe für die X. \_\_\_\_\_ AG immer nur eine Hilfstätigkeit für die operative Tätigkeit dargestellt haben.

Weder der Beschwerdeführer noch die Y. \_\_\_\_\_ AG seien am Finanzmarkt tätig, da beide keine aufsichtsbewehrten Finanzdienstleistungen erbringen würden – die Vermittlungstätigkeit der Y. \_\_\_\_\_ AG sei nämlich nicht bewilligungspflichtig. Ein Startup wie die X. \_\_\_\_\_ AG benötige finanzielle Mittel, um seine operative Tätigkeit zu entfalten, wobei ein höheres Kapital eine schnellere Wachstumsrate ermöglichen kann. Die Vorinstanz vernachlässige solche unternehmerischen Überlegungen. Eine Gegenüberstellung der Finanzierungseinnahmen mit dem operativen Gewinn könne bei einem Startup nicht erfolgen, vielmehr müssten die absoluten Zahlen der Finanzierungseinnahmen aus Aktienverkäufen in den Hintergrund treten, da diesen lediglich eine Hilfsfunktion zugekommen sei. Bei gesamtheitlicher Betrachtung, welche die operative Tätigkeit der Gesellschaft und sämtliche Formen der verwendeten Finanzierungen betrachte, lasse sich die Auffassung der Vorinstanz nicht aufrechterhalten, wonach die X. \_\_\_\_\_ AG IM Finanzmarkt tätig sei. Die Feststellung, dass auch A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ hauptsächlich im Finanzbereich tätig gewesen seien, sei willkürlich.

**5.5.3** Vorliegend offenbart sich die Gewerbsmässigkeit daran, dass die X. \_\_\_\_\_ AG zusammen mit den Ankeraktionären, der Y. \_\_\_\_\_ AG sowie weiteren Vermittlern zwischen Januar 2017 und April 2022 X. \_\_\_\_\_

AG Aktien an über 100 Privatanleger verkauft. Damit generierte die X. \_\_\_\_\_ AG Erlöse im Umfang von Fr. 12'642'156.51, wovon 46% vordergründig den übrigen Gruppenmitgliedern zufließen (Fr. 3'581'628.22 fließen für den Einkauf eigener Aktien an die Ankeraktionären und Fr. 5'685'887.34 gingen für Provisionszahlungen u.a. an die Y. \_\_\_\_\_ AG) (vi-act. 000910, S. 199). Verglichen mit den Erlösen aus den Recycling-Abonnements im gleichen Zeitraum von Fr. 4'665'300.77 handelt es sich um die mit Abstand bedeutendste, regelmässige Ertragsquelle der X. \_\_\_\_\_ AG (vi-act. 000910, S. 208 und 220 für das 1. Quartal 2022). Bereits aufgrund dieses Umfangs ist von gewerbsmässigem Handeln auszugehen. Dem Vorbringen des Beschwerdeführers, dass diese Zahlen bei einem Startup einander nicht gegenübergestellt werden können, ist nicht zu folgen.

Die streitgegenständlichen Effektengeschäfte wurden systematisch über mindestens fünf Jahre hinweg ausgeführt und damit regelmässige Einnahmen generiert. Entgegen den Ausführungen des Beschwerdeführers kann eine wirtschaftliche Tätigkeit über einen solchen Zeitraum nur mit einem gewissen Mass an Organisation geschehen. Die X. \_\_\_\_\_ AG war wirtschaftlich von den Aktienverkäufen abhängig, ohne diese hätte sie durchgehend einen deutlichen Jahresverlust erwirtschaftet (vi-act. 000041, S. 101; 000647, S. 5; 000910, S. 220 und 001067, S. 5). Darüber hinaus ist es bei der Beurteilung der Gewerbsmässigkeit irrelevant, dass die X. \_\_\_\_\_ AG weitere Gelder durch Aktionärsdarlehen und genehmigte Kapitalerhöhungen erhalten hat, um sich zu finanzieren. Dabei handelt es sich nicht um Erlöse aus der Geschäftstätigkeit der X. \_\_\_\_\_ AG, welche den Einnahmen aus dem Effektenhandel und den Abonnements gegenüberzustellen sind.

Damit ist erstellt, dass die X. \_\_\_\_\_ AG das streitgegenständliche Effektengeschäft gewerbsmässig führte, um regelmässig Erträge zu erzielen. Da zudem ein wesentlicher Teil der Einnahmen auch an andere Gruppenbeteiligte gelangte und der erhebliche, arbeitsteilige Aufwand der Gruppe von Beginn an darauf ausgerichtet war, solche Erträge zu erzielen, liegt Gewerbsmässigkeit auch für die Gruppe als Ganzes vor.

**5.5.4** In Bezug auf die Y. \_\_\_\_\_ AG liegt eine hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich offensichtlich vor. Ihr Geschäftsmodell besteht allein aus der Vermittlung von Aktien, womit gemäss Rechtsprechung eine hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich bereits gegeben ist (Urteil des BVGer B-2714/2018 vom 4. Februar 2022 E. 2 5.3.2 und 5.6.3). Schliesslich wurde

die Y. \_\_\_\_\_ AG durch den Beschwerdeführer, welcher zuvor für die Investoren bei der X. \_\_\_\_\_ AG zuständig war, ausschliesslich zu diesem Zweck gegründet (vi-act. 000844, Rz. 43 und 68 ff.). Entgegen den Ausführungen des Beschwerdeführers ist es für die Beurteilung der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich nicht von Bedeutung, ob die Tätigkeit auch den Finanzmarktgesetzen unterstellt ist. Der Behauptung des Beschwerdeführers, dass die Vorinstanz im Ruling vom 18. September 2018 etwas in diese Richtung bestätigt habe, kann nicht gefolgt werden. Im Gegenteil, die Vorinstanz hat ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich insbesondere bei Anzeichen einer finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtigen Gruppe eine Neuurteilung aufdrängen könne (vi-act. 000954, S. 4). Der Beschwerdeführer ist alleiniger Inhaber der Y. \_\_\_\_\_ AG und bezieht seit deren Gründung 2016 einen Lohn (vi-act. 000844, Rz. 26 f.). Aus seiner Einnahmeübersicht geht hervor, dass er zwischen August 2015 und Ende 2021 auch unter Berücksichtigung der Forderungsverzichte und unter der Annahme, dass die entlohnte Tätigkeit für die X. \_\_\_\_\_ AG nicht als Tätigkeit im Finanzbereich qualifiziert wird, deutlich mehr Einnahmen aus Tätigkeiten im Finanzbereich erzielt hat (mind. Fr. 886'340.35 aus X. \_\_\_\_\_ AG Aktienverkäufen und Fr. 902'334.10 Lohn von der Y. \_\_\_\_\_ AG gegenüber Fr. 174'000.– Lohn von der X. \_\_\_\_\_ AG) (vi-act. 000881, S. 4 ff.).

Die im Untersuchungszeitraum erzielten Erträge der X. \_\_\_\_\_ AG mit dem Verkauf eigener Aktien (rund Fr. 12.6 Mio.) überwiegen die mit dem Verkauf von Recycling-Abonnements erzielten Erträge deutlich (rund Fr. 4.7 Mio.); gleiches gilt für die Aufwandseite (Fr. 9.4 Mio. Aktienaufwand gegenüber Fr. 6.6 Mio. Personalaufwand) (Aufwände: vi-act. 001067, S.5; 000041, S. 101; 000425, S. 11; 000647, S. 5; 000910, S. 220; 001067, S. 5 und Erträge vi-act. 000910, S. 199, 208 und 220 für das 1. Quartal 2022). Selbst die durch die X. \_\_\_\_\_ AG beauftragte PRÜFGESELLSCHAFT stellte in ihrem «Geschäftsmodell Review» ein Missverhältnis zwischen den beschäftigten Personen im Bereich Logistik & Fullfilment (angebliches Kerngeschäft der X. \_\_\_\_\_ AG) und denjenigen Stellen im Bereich Administration/Verwaltung und Marketing fest (BSF-Beilage 6, S. 3). Entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers ist es bei der Beurteilung der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich nicht von Bedeutung, in welchem Verhältnis die genehmigten Kapitalerhöhungen (Eigenkapital) und das Fremdkapital (Aktionärsdarlehen) zu den Erträgen aus der Geschäftstätigkeit stehen. Hierfür ist – wie die Vorinstanz ausführt – lediglich relevant, wie die eingenommenen Mittel verwendet und welche Erträge operativ erwirtschaftet werden.

Die Annahme des Bestehens einer Gruppe hat zur Folge, dass die aufsichtsrechtlichen Konsequenzen alle Mitglieder treffen, selbst wenn in Bezug auf einzelne davon – isoliert betrachtet – nicht alle Tatbestandsmerkmale erfüllt sind (Urteil des BVGer B-2579/2017 vom 28. Oktober 2019 E. 5). Es kann dementsprechend offengelassen werden, ob A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ hauptsächlich im Finanzbereich tätig waren. Die hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich ist für mehrere Gruppenmitglieder erwiesen und auch für die ganze Gruppe als solche anzunehmen, fand sich diese doch erst zwecks Ausübung dieser Tätigkeit zusammen.

**5.6** Der Beschwerdeführer hat damit gemeinsam mit weiteren Beteiligten als Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn eine bewilligungspflichtige Emissionshaus- bzw. Wertpapierhaustätigkeit nach Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 lit. d aBEHG und Art. 3 Abs. 2 aBEHV bzw. gemäss Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 FINIG ausgeübt, ohne dass er oder andere Beteiligte hierzu über die erforderliche Bewilligung verfügt hätten. Dadurch wurden über 100 Privatanleger dazu verleitet, mehrere Millionen Franken auf die Gruppe zu übertragen. Die Ausübung dieser Tätigkeit während mindestens fünf Jahren stellt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen durch den Beschwerdeführer dar (vgl. Urteile des BGer 2C\_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.5 und 2C\_303/2016 vom 24. November 2016 E. 3.3).

## 6.

**6.1** Es bleibt zu prüfen, ob die angeordneten Massnahmen, namentlich die Unterlassungsanweisung mit Hinweis auf Art. 48 FINMAG (Dispositiv-Ziff. 12 und 13) und deren Veröffentlichung in der Verfügung nach Rechtskraft (Dispositiv-Ziff. 14), wie vom Beschwerdeführer gerügt, unverhältnismässig sind.

**6.2** Das Verbot der Ausübung einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit ohne Bewilligung gilt bereits von Gesetzes wegen. Soweit die Vorinstanz gegenüber dem Beschwerdeführer eine entsprechende Unterlassungsanweisung verfügt hat, wird ihm lediglich in Erinnerung gerufen, was bereits von Gesetzes wegen gilt. Gemäss ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts handelt es sich daher dabei nicht um eine eigenständige Massnahme, sondern lediglich um eine Warnung beziehungsweise Ermahnung. Das Bundesgericht erachtet eine derartige Unterlassungsanweisung gegenüber natürlichen Personen oder gegenüber den verantwortlichen Organen einer juristischen Person, bezüglich derer rechtskräftig festgestellt worden ist, dass sie unbewilligt einer

nach einem Finanzmarktgesetz bewilligungspflichtigen Tätigkeit nachgegangen ist, als reine «Reflexwirkung» dieser illegalen Aktivität (BGE 135 II 356 E. 5.1 m.H.). Die Anforderungen an die Anordnung eines derartigen Verbots sind daher gering (Urteile des BVGer B-2723/2011 vom 24. April 2012 E. 7; B-2311/2010 vom 22. Oktober 2010 E. 5.3). Die Strafdrohung gemäss Art. 48 FINMAG bezweckt, die von der Aufsichtsbehörde verfügte Anordnung durchzusetzen (Botschaft FINMAG, 2890).

Die angeordnete Unterlassungsanweisung und die damit verknüpfte Strafandrohung ist nicht zu beanstanden: Für sie spricht, dass der Beschwerdeführer an der gruppenweisen ausgeübten unerlaubten Emissionshaus- bzw. Wertpapierhaustätigkeit in führender Weise mitgewirkt hat. Namentlich war er als (ehemaliger) Verwaltungsratspräsident der X. \_\_\_\_\_ AG und der Y. \_\_\_\_\_ AG massgeblich am Verkauf von X. \_\_\_\_\_ AG Aktien und damit an der schweren aufsichtsrechtlichen Verletzung beteiligt. Neben A. \_\_\_\_\_ und C. \_\_\_\_\_ erscheint er als einer der drei massgeblichen Drahtzieher der unerlaubten Tätigkeit. Nach dem bisher Gesagten bestand damit ein ausreichender Grund, um dem Beschwerdeführer gegenüber förmlich eine derartige Unterlassungsanweisung zu erlassen und auf die damit verknüpfte Strafandrohung hinzuweisen.

**6.3** In Anwendung von Art. 34 FINMAG kann die Vorinstanz ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen, wenn eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vorliegt und die Publikation in der Verfügung selber angeordnet wird. Die Veröffentlichung gemäss Art. 34 FINMAG ist eine verwaltungsrechtliche Sanktion und bezweckt als solche eine abschreckende und generalpräventive Wirkung. Sie stellt einen wesentlichen Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der Betroffenen dar. Eine derartige verwaltungsrechtliche Massnahme setzt eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen von einer gewissen Schwere voraus und muss im Einzelfall verhältnismässig sein. Eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten genügt hierfür nicht (Urteil des BGer 2C\_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 4.2.2). Die Regelungszwecke des Finanzmarktgesetzes – die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Funktionsschutz) einerseits und die Gewährleistung des Schutzes der Gläubiger, der Anleger und der Versicherten andererseits (Individualschutz) – müssen die Sanktion rechtfertigen und die dem Betroffenen daraus entstehenden Nachteile in seinem wirtschaftlichen Fortkommen mit Blick auf die Schwere der

aufsichtsrechtlichen Verletzung überwiegen (Urteile des BGer 2C\_860/2017 vom 5. März 2018 E. 8.2 und 2C\_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.1 m.w.H.).

**6.4** Der weitaus häufigste Anwendungsfall in der Praxis ist die Publikation rechtskräftig verfügter Unterlassungsanweisungen gegenüber Personen, welche ohne Bewilligung eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt haben (CHRISTOPH KUHN, in: Zulauf/Wyss, [Hrsg.], Finanzmarktenforcement, 3. Aufl. 2022, S. 386). Dabei wird nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bei einer unerlaubten Vornahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit regelmässig bereits schon von der Sache her von einer gewissen Schwere der Verletzung ausgegangen, die zum Schutz des Publikums eine Veröffentlichung grundsätzlich rechtfertigt, sofern eine Wiederholungsgefahr nicht ausgeschlossen werden kann (Urteile des BGer 2C\_92/2019 vom 31. Januar 2020 E. 6.1 und 2C\_122/2014 vom 19. Juli 2014 E. 6.1). Die Umstände des Einzelfalles, wie etwa eine bloss untergeordnete Implikation oder besondere Umstände, die darauf hinweisen, dass es künftig zu keiner weiteren Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten kommen wird («tätige Reue») sind in Anwendung des Opportunitätsprinzips und der Verhältnismässigkeit zu berücksichtigen und könnten einer Publikation allenfalls entgegenstehen (Urteil des BGer 2C\_92/2019 vom 31. Januar 2020 E. 6.1; Urteil des BVGer B-5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 8.2; PETER CH. HSU/RASHID BAHAR/DANIEL FLÜHMANN, in: Watter/Bahar [Hrsg.], Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2019, N. 14b zu Art. 34).

**6.5** Die Vorinstanz legt dar, dass die Verfahrensparteien über einen Zeitraum von mehreren Jahren ohne Bewilligung eine gruppenweise Emissionshaustätigkeit ausgeübt hätten und dabei über diverse Vermittler von weit über 100 Investoren einen zweistelligen Millionenbetrag entgegengenommen hätten. Für die Publikumsaktionäre sei nicht ersichtlich gewesen, dass der Grossteil der Gelder, die sie der X. \_\_\_\_\_ AG für den Erwerb der Aktien überwiesen haben, zugunsten der Ankeraktionäre und Vermittler verwendet worden sei und nur teilweise in die operative Geschäftstätigkeit der X. \_\_\_\_\_ AG geflossen sei. Das Aktienpaket des Beschwerdeführers habe dazu gedient, Aktien im Publikum zu platzieren und er pflegte die Kontakte zu den Investoren. Es handle sich nicht um eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten, sondern um eine kontinuierliche und wiederholte Verletzung in erheblichem Umfang. Die Verfahrensparteien hätten unter zur Hilfenahme raffinierter Beeinflussungstechniken und über Jahre hinweg gewichtige Anleger- und

Marktinteressen gefährdet. Obwohl die Parteien um die Bewilligungspflicht einer Emissionshaustätigkeit wussten, seien sie wiederholt einer solchen Tätigkeit nachgegangen, und das selbst dann noch, als die Vorinstanz bereits ein neues Enforcementverfahren eingeleitet habe. Angesichts des aufgrund anwaltlicher Beratung praktizierten Umgehungskonstrukts bestehe gar akute Wiederholungsgefahr. Das öffentliche Interesse, potenzielle Anleger vor unerlaubtem Tätigwerden des Beschwerdeführers zu warnen, weitere Schädigungen zu verhindern, und den guten Ruf des Finanzplatzes Schweiz zu schützen, wiege folglich schwer und überwiege die privaten Interessen des Beschwerdeführers am Verzicht auf eine Publikation deutlich.

**6.6** Der Beschwerdeführer macht geltend, die von der Vorinstanz gegenüber ihm verfügte Veröffentlichung der Unterlassungsanweisung sei unverhältnismässig. Der Beschwerdeführer sei während des Enforcementverfahrens kooperativ gewesen, habe nicht vorsätzlich gehandelt und es bestehe auch keine Wiederholungsgefahr. Zu berücksichtigen sei auch, dass der Beschwerdeführer auf rechtlichen Rat hin gehandelt habe und kein Anlass dazu bestanden habe, davon auszugehen, dass die juristische Einschätzung seines Rechtsberaters jener der Vorinstanz widerspreche. Die Vorinstanz habe durch die Verfahren der XY.\_\_\_\_\_ AG und YZ.\_\_\_\_\_ AG Kenntnis von den gestuften Verkäufen gehabt und diese nicht kritisiert, weshalb auch die Ankeraktionäre davon überzeugt gewesen seien, nicht gegen finanzmarktrechtliche Vorschriften zu verstossen. Der Beschwerdeführer habe gegenüber den Investoren keine Aufklärungspflicht, ausserdem sei niemand getäuscht worden und den Investoren hätte bekannt sein müssen, dass Provisionen an Vermittler bezahlt werden. Zudem habe die Vorinstanz den Beschwerdeführer erst am 18. März 2022 erstmals dazu aufgefordert, bis zum Abschluss des Verfahrens auf die erstmalige öffentliche Veräusserung von Aktien an nahestehende Personen / Gesellschaften oder an Dritte ohne eine Bewilligung als Wertpapierhaus oder Bank zu verzichten. Eine Veröffentlichung sei einerseits aufgrund der fehlenden Schädigungs- und Gefährdungsabsicht von Anlegern durch den Beschwerdeführer nicht notwendig und stehe andererseits in keinem angemessenen Verhältnis zu den tiefgreifenden nachteiligen Auswirkungen auf die Person des Beschwerdeführers.

**6.7** Der Beschwerdeführer war zusammen mit den weiteren Verfahrensbeteiligten hauptverantwortlich für die Durchlauftransaktionen. Wie oben unter E. 5 gezeigt wurde, gefährdete die Gruppe über Jahre hinweg gewichtige Anleger- und Marktinteressen. Der Beitrag des Beschwerdeführers als

(ehemaliger) Verwaltungsratspräsident der X. \_\_\_\_\_ AG und der Y. \_\_\_\_\_ AG kann nicht als bloss untergeordnet betrachtet werden, war er doch (haupt)verantwortlich für die Suche von möglichen Investoren. Aus dem Abschluss des früheren Enforcementverfahrens betreffend Hyposcout AG und Screen24 AG kann – entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers – einzig abgeleitet werden, dass die Verfahrensbeteiligten um die mit einer Emissions- resp. Wertpapierhaustätigkeit verbundene Bewilligungspflicht wissen mussten. In der Verfügung vom 20. Dezember 2018 hat die Vorinstanz ausdrücklich klargestellt, dass das Verfahren mangels des Nachweises der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich eingestellt wurde und explizit darauf hingewiesen, künftig den gewerbmässigen Effektenhandel ohne Bewilligung zu unterlassen (BSF-Beilage 8, S. 11 f.). Dass allein ein rechtlicher Berater der Verfahrensparteien in einem Gutachten, welches notabene vor dem Erlass der Verfügung vom 20. Dezember 2018 und vor Eröffnung des Enforcementverfahrens gegen die Verfahrensparteien (3. Juli 2020) verfasst wurde, die Meinung vertritt, dass solche Durchlauftransaktionen zulässig seien, vermag nicht deren Rechtmässigkeit oder einen guten Glauben des Beschwerdeführers zu begründen (BSF-Beilage 7). Besondere Umstände, die darauf hinweisen, dass es künftig zu keiner weiteren Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten kommen wird («tätige Reue») im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung sind nicht ersichtlich. Im Gegenteil, der Beschwerdeführer war aufgrund von Art. 29 Abs. 1 FINMAG gesetzlich zur Mitwirkung im Enforcementverfahren verpflichtet und hat dennoch unbestrittenermassen unter anderem 14 Aktienkaufverträge nicht eingereicht. Aus seinem Verhalten kann der Beschwerdeführer nichts zu seinen Gunsten ableiten. Die Publikation der Unterlassungsanweisung während fünf Jahren ist somit als verhältnismässig zu qualifizieren.

**6.8** Die in Dispositiv-Ziff. 12 bis 14 angeordneten Massnahmen sind in Bezug auf den Beschwerdeführer daher nicht zu beanstanden.

## 7.

**7.1** Der Beschwerdeführer rügt eine Verletzung des Äquivalenzprinzips in Bezug auf die Verfahrenskosten. Eine Überprüfung des Äquivalenzprinzips sei nicht möglich, weil die Vorinstanz keine Details zur Gebührenstruktur offenlege, was eine Verletzung des rechtlichen Gehörs darstelle. Zudem erachte er die Verfahrenskosten verglichen mit anderen Enforcementverfahren als zu hoch. Aus den genannten Gründen seien die Kosten deutlich zu reduzieren. Im Übrigen sei nicht von einem massgeblichen Beitrag des

Beschwerdeführers an einer allfälligen unbewilligten Tätigkeit auszugehen. Es sei eine anteilmässige Kostenauflegung zu verfügen und von einer solidarischen Tragung der Kosten abzusehen.

**7.2** Die Vorinstanz führt aus, dass sie keinen Untersuchungsbeauftragten mit den Abklärungen des aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalts beauftragt, sondern die Untersuchung selbst durchgeführt habe. Dies wirke sich entsprechend auf die Verfahrenskosten aus. Aus der Kostenaufstellung ergebe sich, dass die Vorinstanz davon abgesehen habe Fr. 130'216.85 zu fakturieren und die Verfahrenskosten bereits von Fr. 139'922.30 auf Fr. 95'000.– gekürzt habe. Somit würden sich die festgelegten Verfahrenskosten als verhältnismässig erweisen.

**7.3** Die Vorinstanz erhebt Gebühren für Aufsichtsverfahren im Einzelfall und für Dienstleistungen (Art. 15 Abs. 1 Satz 1 FINMAG). Gebührenpflichtig ist, wer eine Verfügung veranlasst (Art. 5 Abs. 1 Bst. a der Verordnung vom 15. Oktober 2008 über die Erhebung von Gebühren und Abgaben durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung, FINMA-GebV, SR 956.122]). Für Verfügungen, Aufsichtsverfahren und Dienstleistungen, für die im Anhang kein Ansatz festgelegt ist, bemisst sich die Gebühr nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person (Art. 8 Abs. 3 FINMA-GebV). Der Stundenansatz für die Gebühren beträgt je nach Funktionsstufe der ausführenden Person innerhalb der FINMA und Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person Fr. 100.– bis Fr. 500.– (Art. 8 Abs. 4 FINMA-GebV). Da die Gebührenstruktur sich aus dem genannten generell-abstrakten Rechtssatz ergibt, war die Vorinstanz nicht gehalten, die Details von sich aus offenzulegen, wenn der Beschwerdeführer nicht darum ersucht. Der Beschwerdeführer macht nicht geltend, er habe um die Offenlegung ersucht. Auch nach Zustellung der detaillierten Kostenzustellung im Verfahren vor Bundesverwaltungsgericht hat er sich zu den Details nicht mehr geäussert, obwohl er dies jederzeit hätte tun können (Replikrecht). Eine Verletzung des rechtlichen Gehörs liegt nicht vor.

**7.4** Da der Anhang keinen Rahmentarif für Enforcementverfahren oder den Erlass von Unterstellungsverfügungen enthält, hat die Vorinstanz ihre Verfahrenskosten zu Recht nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für den Gebührenpflichtigen bemessen. In den Akten befindet sich das Leistungserfassungsdokument der Vorinstanz, in dem sie detailliert dargelegt hat, welche Tätigkeiten während des Verfahrens anfielen und wie viel Zeit die in Frage stehenden Mitarbeiter hierfür effektiv aufwendeten

(Vernehmlassungsbeilage). Angesichts der umfangreichen Akten und der Komplexität des Verfahrens ist nicht ersichtlich, inwiefern der Aufwand der Vorinstanz unangemessen hoch sei.

**7.5** Die Höhe der auferlegten Verfahrenskosten von Fr. 95'000.– ist daher nicht zu beanstanden.

**7.6** Die solidarische Auferlegung der Untersuchungskosten und der Verfahrenskosten an die juristischen und natürlichen Personen, deren eine wesentliche Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit zukommt, entspricht der ständigen Praxis des Bundesgerichts (BGE 135 II 356 E. 6.2.1; Urteil des BGer 2C\_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 5.2). Dass dem Beschwerdeführer als Ankeraktionär und damaliger Verwaltungsratspräsident der X. \_\_\_\_\_ AG und der Y. \_\_\_\_\_ AG eine wesentliche Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit zukommt wurde bereits unter E. 5 gezeigt.

**8.**

Aus diesen Erwägungen folgt, dass die Beschwerde als unbegründet abzuweisen ist, soweit darauf eingetreten werden kann.

**9.**

Bei diesem Verfahrensausgang gilt der Beschwerdeführer als unterliegend, weshalb ihm die Verfahrenskosten aufzuerlegen sind (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Die Spruchgebühr ist in Anwendung von Art. 63 Abs. 4<sup>bis</sup> VwVG und Art. 2 Abs. 1 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]) nach dem Verfahrensaufwand, der Schwierigkeit der Streit Sache und dem Aktenumfang auf Fr. 5'000.– festzusetzen.

**10.**

Ausgangsgemäss ist dem unterliegenden Beschwerdeführer keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG, Art. 7 Abs. 1 VGKE).

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird.

**2.**

Die Verfahrenskosten von Fr. 5'000.– werden dem Beschwerdeführer auferlegt und dem von ihm in gleicher Höhe geleisteten Kostenvorschuss entnommen.

**3.**

Es wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

**4.**

Dieses Urteil geht an den Beschwerdeführer und die Vorinstanz.

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Die Gerichtsschreiberin:

Daniel Willisegger

Jil Gehmann

**Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Frist ist gewahrt, wenn die Beschwerde spätestens am letzten Tag der Frist beim Bundesgericht eingereicht oder zu dessen Händen der Schweizerischen Post oder einer schweizerischen diplomatischen oder konsularischen Vertretung übergeben worden ist (Art. 48 Abs. 1 BGG). Die Rechtsschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: 25. Oktober 2024

Zustellung erfolgt an:

- den Beschwerdeführer (Gerichtsurkunde)
- die Vorinstanz (Ref-Nr. [...]; Gerichtsurkunde)