



Abteilung II
B-5842/2024

Urteil vom 29. Januar 2026

Besetzung

Richter Daniel Willisegger (Vorsitz),
Richterin Chiara Piras, Richter Christoph Errass,
Gerichtsschreiberin Astrid Hirzel.

Parteien

A. _____,
vertreten durch die Rechtsanwälte
Dr. Lukas Beeler und/oder Myriam Fehr-Alaoui
und/oder Stephanie Huchler,
Beschwerdeführer,

gegen

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,
Vorinstanz.

Gegenstand

Unerlaubte Entgegennahme von Publikumseinlagen,
Unterlassungsanweisung, Publikation, Verfahrenskosten.

Sachverhalt:**A.**

A.a Die X. _____ SA, [Angaben zum Sitz], bezweckte das Engineering, die Entwicklung sowie Investitionen in der Cleantech Branche im In- und Ausland, insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien, der photovoltaischen Solarenergie, der thermischen Solarenergie, der Windenergie und der Wasserkraft, sowie den Erwerb, den Verkauf, die Verwaltung und Vermietung von Immobilien sowie die Erstellung von Bauten jeglicher Art. Gemäss Angaben der Gesellschaft wurde ihr Aktienkapital wie folgt gehalten: die Z. _____ AG mit 270'000 Aktien ausmachend 62.579 % des Aktienkapitals, A. _____ mit 30'000 Aktien ausmachend 6.953 % des Aktienkapitals sowie 289 Vorzugsaktionäre mit 131'458 Aktien ausmachend 30.468 % des Aktienkapitals. Gemäss Angaben der X. _____ SA war B. _____ – Gründer und langjähriger Verwaltungsrat der X. _____ SA – Alleinaktionär der Z. _____ AG (nachfolgend: Hauptaktionärin).

A.b Mit Entscheid vom 14. November 2024 hat das zuständige Gericht über die X. _____ SA mit Wirkung ab demselben Tag, 09:30 Uhr, den Konkurs eröffnet. Die Gesellschaft ist aufgelöst. Die X. _____ SA verfügte über eine im Kanton Y. _____ eingetragene Zweigniederlassung, die entsprechend ebenfalls aufgelöst ist.

A.c Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) nahm im Jahr 2019 Vorabklärungen hinsichtlich einer möglichen Bewilligungspflicht der Geschäftstätigkeit der X. _____ SA auf. Die Abklärungen erstreckten sich über vier Jahre. Die Vorinstanz eröffnete daraufhin ein Enforcementverfahren gegen die X. _____ SA wegen Verdachts auf bewilligungslose gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen und setzte mit superprovisorischer Verfügung vom 29. August 2023 einen Untersuchungsbeauftragten ein, der seinen Bericht am 12. Februar 2024 erstattete.

A.d Mit Verfügung vom 19. Juli 2024 kam die Vorinstanz zum Schluss, dass die X. _____ SA seit dem Jahr 2015 durch die Ausgabe von Anleiheobligationen gewerbsmässig Publikumseinlagen im Sinne des Bankengesetzes (zit. in E. 4.2) ohne entsprechende Bewilligung entgegengenommen und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt habe, wobei es sich um einen Wiederholungsfall handle. Die Vorinstanz löste die X. _____ SA auf, versetzte sie in Liquidation, stellte deren Geschäftstätigkeit ein und traf damit verbundene Anordnungen sowie

ergänzende Massnahmen bis zur Rechtskraft der Verfügung (Dispositiv-Ziff. 3-19 und 23). Zur Überwachung der Umsetzung und der Wirksamkeit dieser Anordnung setzte die Vorinstanz bis zur Rechtskraft der Verfügung eine Monitorin ein (Dispositiv-Ziff. 10-16).

A.e Die Vorinstanz verfügte gleichzeitig gegenüber A. _____ (nachfolgend: Beschwerdeführer) eine Unterlassungsanweisung sowie deren Veröffentlichung nach Eintritt der Rechtskraft für die Dauer von vier Jahren auf ihrer Internetseite. Sie untersagte ihm unter Strafandrohung jegliche finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit ohne die notwendige Bewilligung unter jeglicher Bezeichnung selbst oder über Dritte sowie die entsprechende Werbung in irgendeiner Form. Insbesondere habe er die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen sowie die entsprechende Werbung ohne die notwendige Bewilligung in irgendeiner Form zu unterlassen (Dispositiv-Ziff. 20-22). Der Beschwerdeführer war seit dem Jahr 2015 Verwaltungsratsmitglied der X. _____ SA und amtierte ab Februar 2024 als deren Präsident. Er war zudem CEO der Gesellschaft. Die Vorinstanz erwog, dass er für die von der X. _____ SA begangenen, kontinuierlichen Verletzungen von Aufsichtsrecht eine massgebliche Mitverantwortung trage. Die unerlaubte Tätigkeit des Beschwerdeführers sei deshalb als schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zu qualifizieren.

A.f Die Untersuchungskosten von Fr. 81'191.40 wurden der X. _____ SA und dem Beschwerdeführer auferlegt, wobei diese bereits bezahlt worden seien (Dispositiv-Ziff. 24). Die Verfahrenskosten von Fr. 50'000.– auferlegte die Vorinstanz der X. _____ SA und dem Beschwerdeführer unter solidarischer Haftung (Dispositiv-Ziff. 25).

A.g Mit Schreiben vom 29. August 2024 ersuchte der Beschwerdeführer die Vorinstanz um Akteneinsicht. Diese stellte ihm am 2. September 2024 die vollständigen Verfahrensakten zu.

B.

Mit Eingabe vom 16. September 2024 hat der Beschwerdeführer gegen die Verfügung vom 19. Juli 2024 Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht erhoben. Er beantragt, es seien die Dispositiv-Ziffern 20-22 und 25 der angefochtenen Verfügung vollumfänglich aufzuheben und es sei auf Massnahmen ihm gegenüber zu verzichten. Eventualiter sei die Sache an die Vorinstanz zur Sachverhaltsergänzung zurückzuweisen.

C.

Mit Vernehmlassung vom 18. November 2024 beantragt die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerde.

D.

Mit Verfügung vom 20. November 2024 erhielt der Beschwerdeführer Gelegenheit zur Replik innert Frist; diese wurde einmal erstreckt.

E.

E.a Mit Schreiben vom 20. Dezember 2024 ersuchte der Beschwerdeführer die Vorinstanz um Einsicht in neu entstandene Aktenstücke, insbesondere in Aktennotizen aller zwischen der Vorinstanz und der eingesetzten Monitorin geführter Telefonate.

E.b Mit Schreiben vom 23. Dezember 2024 teilte die Vorinstanz dem Beschwerdeführer mit, dass seit seinem Akteneinsichtsgesuch vom 29. August 2024 lediglich Dokumente zu den Akteneinsichtsgesuchen der Parteien und die Akten des Beschwerdeverfahrens zu den Verfahrensakten hinzugekommen seien. Das Akteneinsichtsrecht erstrecke sich im Übrigen nicht auf verwaltungsinterne Unterlagen, denen für die Behandlung eines Falls kein Beweischarakter zukomme, die vielmehr ausschliesslich der Willensbildung dienen und somit für den verwaltungsinternen Eigengebrauch bestimmt seien. Dazu gehöre der Austausch zwischen der Vorinstanz und ihren Beauftragten, weshalb dem Ersuchen auch deshalb nicht entsprochen werden könne.

F.

Mit Eingabe vom 7. Februar 2025 an das Bundesverwaltungsgericht stellte der Beschwerdeführer folgende Anträge:

- "1. Es seien im vorliegenden Beschwerdeverfahren die seit dem 19. Juli 2024 neu entstandenen Akten im von der FINMA geführten Enforcementverfahren (Referenz: [...]) beizuziehen und dem Beschwerdeführer die Akteneinsicht zu gewähren.
2. Es seien im vorliegenden Beschwerdeverfahren die Akten des Beschwerdeverfahrens betreffend die Beschwerde der X. _____ AG gegen den angefochtenen Entscheid der FINMA vom 19. Juli 2024 beizuziehen und es sei dem Beschwerdeführer die Akteneinsicht zu gewähren.
3. Es seien die Akten des Enforcementverfahrens gegen B. _____ beizuziehen und es sei dem Beschwerdeführer Akteneinsicht zu gewähren.
4. Es sei dem Beschwerdeführer die Frist zur Einreichung der Replik einstweilen abzunehmen und erst nach dem erfolgten Aktenbeizug und der gewährten Akteneinsicht, eventualiter nach dem Entscheid über das vorliegende Gesuch, wieder anzusetzen.

5. Eventualiter sei die Frist zur Einreichung der Replik um weitere 30 Tage zu erstrecken."

G.

Mit Verfügung vom 10. Februar 2025 gab das Bundesverwaltungsgericht der Vorinstanz Gelegenheit, sich zu den Anträgen 1-3 des Beschwerdeführers zu äussern. Dem Beschwerdeführer wurde die Frist zur Erstattung einer Replik abgenommen.

H.

Mit Stellungnahme vom 5. März 2025 beantragte die Vorinstanz die Abweisung der Anträge 1-3, soweit darauf eingetreten werden könne.

I.

Mit Zwischenverfügung vom 13. März 2025 wies das Bundesverwaltungsgericht die Anträge des Beschwerdeführers ab, soweit sie nicht gegenstandslos geworden waren.

J.

Mit Verfügung vom 1. Mai 2025 setzte das Bundesverwaltungsgericht dem Beschwerdeführer erneut eine Frist zur allfälligen Replik an.

K.

Mit Replik vom 25. August 2025 und anschliessender Duplik vom 29. September 2025 halten der Beschwerdeführer und die Vorinstanz an ihren Anträgen fest.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

Das Bundesverwaltungsgericht ist für die Beurteilung der Beschwerde zuständig (Art. 54 Abs. 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1] i.V.m. Art. 31 f. sowie 33 Bst. e des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32]). Der Beschwerdeführer erhebt ausschliesslich in eigenem Namen Beschwerde gegen die ihn selbst betreffenden Anordnungen in der angefochtenen Verfügung und beantragt deren Aufhebung. Er hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, ist durch die ihn selbst betreffenden Anordnungen im Dispositiv der angefochtenen Verfügung besonders berührt und hat ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (Art. 48

Abs. 1 des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968 [VwVG, SR 172.021]). Er ist zur Beschwerde berechtigt. Er hat den Kostenvorschuss bezahlt (Art. 63 Abs. 4 VwVG) und die Beschwerde frist- und formgerecht eingereicht (Art. 50 Abs. 1 und Art. 52 Abs. 1 VwVG). Auf die Beschwerde ist einzutreten.

2.

2.1 Die Geschäftstätigkeit der X. _____ SA umfasste Folgendes: Der Photovoltaikbereich bestand im Betrieb verschiedener Photovoltaikanlagen zur Stromproduktion und im Bau von Photovoltaikanlagen. Die X. _____ SA hielt Beteiligungen an Photovoltaikgesellschaften im In- und Ausland. Sie akquirierte Gesellschaften, die bereits Photovoltaikkleinkraftwerke betrieben. Die Photovoltaikaktivitäten wurden aber ausschliesslich von Tochtergesellschaften der X. _____ SA durchgeführt. Die X. _____ SA-Gesellschaften generierten Einnahmen aus den Einspeisevergütungen. Zudem betrieben X. _____ SA-Gesellschaften die Planung und den Bau von Photovoltaikanlagen für Dritte. Daneben hielt die X. _____ SA Immobilien (Wohn- und Geschäftsliegenschaften) in der Schweiz und in Deutschland sowie Beteiligungen an Immobiliengesellschaften.

2.2 Die Vorinstanz qualifiziert die Finanzierung der Geschäftstätigkeit der X. _____ SA im Photovoltaik- und Immobilienbereich durch die Ausgabe von Anleiheobligationen als gewerbsmässige unerlaubte Entgegennahme von Publikumsseinlagen, wobei es sich um einen Wiederholungsfall handle. Sie begründet die individuelle Verantwortlichkeit des Beschwerdeführers für diese schwere Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen sowie für die entstandene Gläubigergefährdung mit seiner Funktion als Verwaltungsratsmitglied und späterer -präsident sowie CEO der Gesellschaft und seinen Aufgaben innerhalb der X. _____ SA. Er habe eine Zweigniederlassung geleitet und sei namentlich für die Akquise und Betreuung der Anleihegläubiger zuständig gewesen. Die Vorinstanz folgert daraus, dass der Beschwerdeführer einen massgeblichen Beitrag zur unerlaubten Tätigkeit der X. _____ SA geleistet habe. Seine Verantwortung wiege umso schwerer, als er seit über 10 Jahren für das Anwerben der Anleihegläubiger verantwortlich gewesen sei. Er habe persönlich von der unerlaubten Entgegennahme von Publikumsseinlagen durch die X. _____ SA profitiert, indem er im Zusammenhang mit den von ihm angeworbenen Anleihegläubigern erhebliche Provisionen von der X. _____ SA erhalten habe, die seinen Grundlohn um ein Vielfaches überstiegen hätten. Aus

aufsichtsrechtlicher Sicht bestehe die Gefahr, dass der Beschwerdeführer die von ihm ausgeübte Tätigkeit auf dem Finanzmarkt in anderer Form und möglicherweise im Namen einer anderen Gesellschaft erneut wieder aufnehmen könnte und dadurch weitere Gläubiger geschädigt würden. Das öffentliche Interesse, potenzielle Gläubiger vor seinem unerlaubten Tätigwerden zu warnen, und damit weitere Schädigungen zu verhindern, wiege folglich schwer.

2.3 Der Beschwerdeführer bestreitet nicht ausdrücklich, dass die X. _____ SA unerlaubt gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen habe. Er erklärt aber, es liege keine schwere Aufsichtsrechtsverletzung durch die X. _____ SA vor. Auch er habe kein Aufsichtsrecht verletzt. Er rügt, die Vorinstanz habe den massgeblichen Sachverhalt im Zusammenhang mit den angeblichen Unregelmässigkeiten bei der Ausgabe von Anleiheobligationen, betreffend den angeblichen Wiederholungsfall sowie angeblich bezogene Provisionen und hinsichtlich der Verantwortlichkeiten innerhalb der X. _____ SA unrichtig und unvollständig festgestellt. Die Vorinstanz habe Art. 5 Abs. 3 Bst. b der Bankenverordnung (zit. in E. 4.2) und Art. 963a des Obligationenrechts (zit. in E. 5.1) falsch angewendet. Auch habe sie Art. 34 FINMAG und dabei das Verhältnismässigkeitsprinzip, das Recht auf Privatsphäre, informationelle Selbstbestimmung und auf freie privatwirtschaftliche Betätigung verletzt. In verfahrensrechtlicher Hinsicht macht der Beschwerdeführer eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör geltend.

2.4 Der Beschwerdeführer verweist in der Beschwerdeschrift (N 4) darauf, dass die X. _____ SA ebenfalls Beschwerde gegen die angefochtene Verfügung erhoben habe. Soweit diese Beschwerde zusätzliche Rügen enthalte, schliesse er sich diesen an. Nach Art. 52 Abs. 1 VwVG hat die Beschwerdeschrift die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift des Beschwerdeführers oder seines Vertreters zu enthalten. Im Rahmen der Begründung der Rechtsbegehren kann nicht pauschal und unspezifisch auf Rügen in einem anderen Verfahren verwiesen werden (vgl. Urteil des BVGer B-5840/2010 vom 22. Mai 2012 E. 2), weshalb darauf nicht einzugehen ist. Im Übrigen wurde das von der X. _____ SA beim Bundesverwaltungsgericht angehobene Beschwerdeverfahren zufolge der Konkureröffnung als gegenstandslos geworden abgeschlossen.

3.

3.1 Der durch Art. 29 Abs. 2 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101) gewährleistete und in den Art. 29 ff. VwVG für das Verwaltungsverfahren des Bundes konkretisierte Grundsatz des rechtlichen Gehörs dient einerseits der Sachaufklärung und stellt andererseits ein persönlichkeitsbezogenes Mitwirkungsrecht beim Erlass eines Entscheids dar, der in die Rechtsstellung des Einzelnen eingreift (BGE 140 I 99 E. 3.4). Als Mitwirkungsrecht umfasst der Anspruch alle Befugnisse, die einer Partei einzuräumen sind, damit sie in einem Verfahren ihren Standpunkt wirksam zur Geltung bringen und auf den Prozess der Entscheidungsfindung Einfluss nehmen kann (BGE 135 II 286 E. 5.1).

3.2 Die Behörde hört die Parteien an, bevor sie verfügt (Art. 30 Abs. 1 VwVG). Entsprechend besteht ein Anspruch, vor Erlass der Verfügung Stellung zu nehmen. Das rechtliche Gehör vermittelt einen Anspruch, der dem Betroffenen in Bezug auf die Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts und das Beweisergebnis zusteht, hingegen keinen Anspruch auf vorgängige Anhörung zur Rechtsanwendung (vgl. BGE 150 I 174 E. 4.1, BGE 132 II 485 E. 3.4). Die Wirksamkeit des Anhörungsrechts ist von weiteren Teilgehalten des rechtlichen Gehörs abhängig, insbesondere vom Akteneinsichtsrecht (Art. 26-28 VwVG) und von genügenden Kenntnissen über den Verfahrensverlauf, indem die Parteien in geeigneter Weise über die entscheidungswesentlichen Vorgänge und Grundlagen vorweg zu orientieren sind (BGE 140 I 99 E. 3.4). Wie weit dieses Recht geht, lässt sich nicht generell, sondern nur unter Würdigung der konkreten Umstände beurteilen; entscheidend ist, ob dem Betroffenen ermöglicht wurde, seinen Standpunkt wirksam zur Geltung zu bringen (BGE 144 I 11 E. 5.3).

3.3 Der Beschwerdeführer rügt eine Verletzung von Art. 30 Abs. 1 VwVG. Gemäss Aktenverzeichnis der Vorinstanz vom 2. September 2024 seien im Zeitraum zwischen seiner Stellungnahme vom 30. April 2024 und dem Erlass der angefochtenen Verfügung am 19. Juli 2024 verschiedene neue Beweismittel erhoben und Verfahrenshandlungen vorgenommen worden, über die er nicht orientiert worden sei. Auch sei er nicht zu den geplanten Massnahmen angehört worden. Es sei ihm verunmöglicht worden, gegen die Unterlassungsanweisung und deren Veröffentlichung sprechende Gründe vorzutragen. Der Entscheid der Vorinstanz sei deshalb aufzuheben und die Sache an diese zurückzuweisen. Aufgrund der ausserordentlichen Schwere der Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör könne nicht von einer Heilung im Beschwerdeverfahren ausgegangen werden.

3.4 Die Vorinstanz führt aus, es liege keine Verletzung des rechtlichen Gehörs vor. Ihr Austausch mit den Verfahrensparteien zwischen dem 30. April und dem 19. Juli 2024 habe sich auf regelmässige Mitteilungen der X. _____ SA an die Vorinstanz zum Stand der von den Anleiensgläubigern eingeholten Erklärungen (unten E. 5.4.8) beschränkt, die dem Beschwerdeführer als Verwaltungsratspräsident ohnehin bekannt gewesen seien. Zudem sei ein Schreiben des Vertreters von B. _____ zu seiner Gesundheit sowie seiner Verantwortlichkeit eingegangen. Das Enforcementverfahren gegen B. _____ sei aber vom Verfahren gegen die X. _____ SA und den Beschwerdeführer getrennt worden. Der Beschwerdeführer habe ausreichend Gelegenheit gehabt, sich zu den massgebenden Fakten, namentlich zum Untersuchungsbericht zu äussern. Im Übrigen habe er am 2. September 2024 Akteneinsicht beantragt und erhalten und konnte die Beschwerdeschrift in Kenntnis aller Akten verfassen, womit eine allfällige Gehörsverletzung ohnehin geheilt wäre.

3.5 Aus den Akten geht hervor, dass im Zeitraum vom 30. April 2024 (Stellungnahme des Beschwerdeführers zum Untersuchungsbericht) und dem 19. Juli 2024 (Erlass der angefochtenen Verfügung) mehrmals Angaben zum Stand der eingegangenen Erklärungen von Anleiensobligationären durch die X. _____ SA, zwei Stellungnahmen von B. _____ und zwei Rechnungen des Untersuchungsbeauftragten eingegangen waren sowie verschiedene Handelsregisterauszüge zu den Akten genommen wurden. Es ist unbestritten, dass der Beschwerdeführer darüber nicht orientiert wurde. Die Vorinstanz begründet dies zusammengefasst mit der Nichterheblichkeit dieser Dokumente für den Beschwerdeführer, da sie ihm bereits bekannt gewesen seien oder eine andere Verfahrenspartei im erstinstanzlichen Verfahren betroffen hätten. Allerdings ist die Beurteilung der Erheblichkeit beziehungsweise Relevanz der Akten dem Betroffenen zu überlassen (BGE 132 V 387 E. 3.2, vgl. auch BGE 144 II 427 E. 3.1.1). Entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers kann darin aber jedenfalls keine schwere Verletzung des Gehörsanspruchs erblickt werden. Selbst wenn man eine (nicht schwerwiegende) Verletzung annähme, gälte diese als geheilt, weil nach der Rechtsprechung eine Orientierung unterbleiben kann, wenn der Betroffene das Aktenstück bereits kennt oder hätte kennen können (vgl. BGE 132 V 387 E. 6.2), und weil der Beschwerdeführer nach Erlass der angefochtenen Verfügung und vor Erhebung der Beschwerde vollumfänglich Akteneinsicht erhielt, in Kenntnis aller Akten Beschwerde erheben konnte und das Bundesverwaltungsgericht sowohl den Sachverhalt als auch die Rechtslage frei überprüfen kann (vgl. BGE 137 I 195 E. 2.3.2).

3.6 Was die gerügte Verweigerung des Anhörungsrechts zu den von der Vorinstanz beabsichtigten Massnahmen betrifft, ist Folgendes festzuhalten: Der Beschwerdeführer konnte sich zum Untersuchungsbericht äussern und die Vorinstanz ist nicht verpflichtet, dem Betroffenen vorgängig mitzuteilen, wie sie den Sachverhalt zu würdigen beabsichtigt und diesbezüglich Gelegenheit zur Stellungnahme einzuräumen, ausser wenn der Betroffene vor "überraschender Rechtsanwendung" zu schützen ist oder im Falle spezialgesetzlich vorgesehener Vorbescheidverfahren (vgl. BGE 134 V 97 E. 2.8.2, BGE 129 II 497 E. 2.2; BVGE 2009/53 E. 5.4; BERNHARD WALDMANN/JÜRIG BICKEL, Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 3. Aufl., Zürich/Genf 2023, Art. 30 N 19 ff.; ARTHUR BRUNNER/MARCO ZOLLINGER, Das Verbot des Überraschungsentscheids im schweizerischen Prozessrecht, SJZ 2022/22, S. 1077 ff., 1082). Es liegt keine Verletzung des Gehörsanspruchs vor.

4.

4.1 Als Aufsichtsbehörde über den Finanzmarkt trifft die FINMA die zum Vollzug des Finanzmarktrechts notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften (vgl. Art. 6 Abs. 1 FINMAG). Erhält die FINMA von Verstössen gegen die Gesetze des Finanzmarktrechts oder von sonstigen Missständen Kenntnis, sorgt sie für deren Beseitigung und für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (vgl. Art. 31 FINMAG). Zum Aufgabenbereich der FINMA gehören auch die Abklärung der finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht und die Ermittlung von Finanzintermediären, die in Verletzung der gesetzlichen Bestimmungen bewilligungslos tätig sind (vgl. BGE 132 II 382 E. 4.1). Sie ist deshalb berechtigt, die im Gesetz vorgesehenen Mittel (vgl. Art. 29 ff. FINMAG) auch gegenüber Instituten (oder Personen) einzusetzen, deren Unterstellungs- oder Bewilligungspflicht (noch) umstritten ist (vgl. Art. 37 Abs. 3 FINMAG; BGE 136 II 43 E. 3.1; Urteil des BGer 2C_597/2024 vom 16. September 2025 E. 4.3, zur Publikation vorgesehen).

4.2 Dem Bankengesetz unterstehen die Banken, Privatbankiers (Einzelfirmen, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften) und Sparkassen (Art. 1 Abs. 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 [BankG, SR 952.0]). Natürliche und juristische Personen, die nicht dem Bankengesetz unterstehen, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern der Schutz der Einleger gewährleistet ist. Die Auflage von Anleihen gilt nicht als gewerbsmässige

Entgegennahme von Publikumseinlagen (Art. 1 Abs. 2 BankG). Mit dieser Ausnahme wird den Handels- und Industrieunternehmen des Nichtbankensektors ein Finanzierungsinstrument offengehalten, mit dem sie Geld an den Kapitalmärkten ohne Bankenbewilligung aufnehmen können (RASHID BAHAR/ERIC STRUPP, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler [Hrsg.], Basel Kommentar Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013, Art. 1 N 17 m.H.). Als Publikumseinlagen gelten nach Art. 5 Abs. 1 der Bankenverordnung vom 30. April 2014 (BankV, SR 952.02) die Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden mit Ausnahme der in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV aufgezählten.

4.3 Banken sind bewilligungs- und aufsichtspflichtig (Art. 1a und Art. 3 Abs. 1 BankG i.V.m. Art. 3 Bst. a FINMAG). Das Bankengesetz definierte den Begriff der Bank bis zum 31. Dezember 2018 nicht. Als Banken galten nach aArt. 2 Abs. 1 der Bankenverordnung vom 30. April 2014 (BankV, SR 952.02; in der ursprünglichen, am 1. Januar 2015 in Kraft getretenen Fassung [AS 2014 1269]) Unternehmen, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig waren und insbesondere: a. gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennahmen oder sich öffentlich dafür empfahlen; oder b. sich in erheblichem Umfang bei mehreren nicht massgebend an ihnen beteiligten Banken refinanzierten, um damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen, mit denen sie keine wirtschaftliche Einheit bildeten, auf irgendeine Art zu finanzieren. Gemäss dem am 1. Januar 2019 in Kraft getretenen Art. 1a BankG (AS 2018 5247, 5268, 5285) gilt als Bank, wer hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und: a. gewerbsmässig Publikumseinlagen von mehr als 100 Millionen Franken entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt; b. gewerbsmässig Publikumseinlagen bis zu 100 Millionen Franken entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt und diese Publikumseinlagen anlegt oder verzinst; oder c. sich in erheblichem Umfang bei mehreren nicht massgebend an ihm beteiligten Banken refinanziert, um damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen, mit denen er keine wirtschaftliche Einheit bildet, auf irgendeine Art zu finanzieren. Per 1. Januar 2023 wurde Bst. b von Art. 1a BankG um "vom Bundesrat bezeichnete kryptobasierte Vermögenswerte" ergänzt (AS 2022 732). Art. 1 Abs. 3 und Abs. 5 BankG sowie Art. 3 und Art. 5 Abs. 2 und Abs. 3 BankV nahmen und nehmen bestimmte Institute und bestimmte Einlagen vom Bankenbegriff oder vom Einlagebegriff wieder aus (Urteil des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 2.2).

4.4 Nach der Rechtsprechung besteht die Entgegennahme von Publikums-einlagen – das bankenmässige Passivgeschäft – darin, dass ein Unternehmen gewerbsmässig Verpflichtungen gegenüber Dritten einget, das heisst selber zum Rückzahlungsschuldner der entsprechenden Leistung wird (BGE 136 II 43 E. 4.2, BGE 132 II 382 E. 6.3.1). Entscheidend für den Einlagebegriff ist die Rückzahlungsverpflichtung für die empfangene Leistung (Urteil des BGer 2C_345/2015 vom 24. November 2015 E. 7.1 und 7.4.3). Der Einlagebegriff verlangt aber weder, dass die gesamte Summe zurückbezahlt wird, noch dass die Rückzahlung sofort und ohne Zwischentransaktion erfolgt (Urteil des BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018 E. 5.3.1). Grundsätzlich gelten sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Dritten als Einlagen (BGE 136 II 43 E. 4.2), sofern sie nicht aufgrund einer zulässigen rechtssatzmässigen Regelung von diesem Begriff ausgenommen worden sind (Urteile des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 2.3 und 2C_122/2018 vom 2. April 2019 E. 3.3). Die Anwendung des Aufsichtsrechts setzt voraus, dass der Einlagebegriff im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG in Verbindung mit Art. 5 Abs. 1 BankV auf das in Frage stehende Geschäftsmodell anwendbar ist. Wenn der Einlagebegriff erfüllt ist, ist in einem zweiten Schritt zu prüfen, ob eine Ausnahmebestimmung greift (vgl. Urteil des BGer 2C_345/2015 vom 24. November 2015 E. 7.1).

4.5 Nach intertemporalrechtlichen Grundsätzen ist auf diejenige Rechtslage abzustellen, die bei Verwirklichung des zu Rechtsfolgen führenden Tatbestands in Kraft war (zum Finanzmarktrecht ausdrücklich Urteile des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 2.1, 2C_122/2018 vom 2. April 2019 E. 3.1 und 2C_29/2016 vom 3. November 2016 E. 3.2). Die angefochtene Verfügung erfasst die Ausgabe von Anlehensobligationen in den Jahren 2015 bis 2023. Massgeblich für das vorliegende Beschwerdeverfahren bleibt somit der unveränderte Art. 1 BankG in der Fassung gemäss Ziff. I des BG vom 18. März 1994, in Kraft seit dem 1. Februar 1995 (AS 1995 246). Betreffend Art. 5 BankV ist sowohl die vor dem 1. Januar 2020 geltende Fassung (am 1. Januar 2015 in Kraft gesetzt [AS 2014 1269, 1270 f.]) als auch diejenige nach Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG, SR 950.1) und der zugehörigen Verordnung am 1. Januar 2020 geltende Fassung (AS 2019 4459, 4584) sowie die per 1. August 2021 aufgrund der Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register geltende Fassung (AS 2021 400) anwendbar. Soweit die jeweiligen Änderungen für den vorliegend zu beurteilenden Sachverhalt relevant sind, wird gegebenenfalls darauf einzugehen sein.

5.

5.1 Nicht als Einlagen gelten unter anderem Anleiheobligationen und andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte), wenn die Gläubigerinnen und Gläubiger zum Zeitpunkt des Angebots in einem dem Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV beziehungsweise vor dem 1. Januar 2020 dem aArt. 1156 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 (OR, SR 220) entsprechenden Umfang informiert werden. Seit dem 1. Januar 2020 richtet sich die Form der Veröffentlichung des Prospekts nach Art. 64 Abs. 3 FIDLEG und deren Inhalt nach Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV (AS 2019 4459, 4584 f. und AS 2021 400). Die vor dem 1. Januar 2020 geltende Fassung von Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV (AS 2014 1269, 1271) verwies auf aArt. 1156 OR (Prospektpflicht) und dieser wiederum auf aArt. 652a OR (Prospektinhalt bei Aktienemissionen), die mit Inkrafttreten des FIDLEG am 1. Januar 2020 aufgehoben wurden (AS 2019 4417, 4451; zur Rechtslage vor dem 1. Januar 2015 vgl. Urteil des BVGer B-4710/2009 vom 29. März 2011 E. 6.3). Materiell-rechtlich unterscheidet die geltende Fassung von Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV nur unwesentlich von der früheren Verweisungsnorm. Inhaltlich gelten für Anleiheobligationen weiterhin dieselben Prospektpflichten (Urteil des BGer 6B_1355/2020 vom 14. Januar 2022 E. 5.2.2). Der Gläubiger- und Anlegerschutz wird, anders als bei den Publikumseinlagen (Aufsicht durch FINMA), unter anderem durch die Prospektpflicht gewährleistet (vgl. Urteil des BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018 E. 5.2.3 i.f.; RETO ARPAGAU, in: Reto Arpagaus/Ralph Stadler/Thomas Werlen [Hrsg.], Das Schweizerische Bankgeschäft [nachfolgend: CH-Bankgeschäft], 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, N 977 f.). Diese stellt die Möglichkeit einer genügenden Information der Investoren vor deren Anlageentscheid sicher (RENÉ BÖSCH/BENJAMIN LEISINGER, in: Heinrich Honsell [Hrsg.], Kurzkommentar OR, Basel 2014 [nachfolgend: Kurzkommentar OR], Art. 1156 N 9).

5.2 Der Beschwerdeführer macht geltend, die schwere Verletzung von Aufsichtsrecht basiere auf falschen Feststellungen. Gemäss Untersuchungsbericht sei es lediglich in einzelnen Fällen zu Zeichnungen von Anleiheobligationen und Einzahlungen vor dem Datum des finalen Prospekts gekommen. Die Feststellung, dass die betroffenen Anleihegläubiger deswegen nicht über die notwendigen Informationen verfügt hätten, habe der Untersuchungsbericht nicht getroffen, und dieser Schluss sei auch nicht zwingend. Um eine mangelhafte Informationslage annehmen zu können, wäre die Vorinstanz verpflichtet gewesen, für sämtliche Fälle konkret

zu prüfen, welche Informationen zum Zeitpunkt der Zeichnung tatsächlich vorgelegen hätten. Nur weil der Prospekt ein späteres Datum trage, sei nicht erstellt, dass die Gläubiger nicht bereits früher über die massgeblichen Informationen verfügt hätten. Die Vorinstanz habe nicht begründet, weshalb die von den Anleiensgläubigern eingeholten Bestätigungen über ihren Informationsstand im Zeitpunkt der Zeichnung "inkonsistent und unglaubwürdig" sein sollten. Sie wäre zumindest verpflichtet gewesen, zusätzliche Abklärungen zu tätigen. Es habe keine Ungleichbehandlungen von Gläubigern durch nachträgliche Zeichnungen und Liberierungen gegeben. Massgeblich sei das rechtlich verbindliche Verpflichtungsgeschäft (Zeichnung), nicht die Einzahlung. Ansonsten hätte die Vorinstanz klären müssen, wie sich nachträgliche Zeichnungen tatsächlich ausgewirkt hätten. Die Unregelmässigkeiten seien in vielen Fällen äusserst gering und beträfen nicht sämtliche von der X. _____ SA ausgegebene Anleihenstranchen.

5.3 Die Vorinstanz führt aus, die von der X. _____ SA seit dem Jahr 2015 emittierten Anleiensobligationen erfüllten die Voraussetzungen nach Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV nicht und qualifizierten daher als Publikumseinlagen. Es bestünden zahlreiche Unregelmässigkeiten. Diese hätten zu mangelhafter Information und zu einer Ungleichbehandlung der Anleiensgläubiger geführt. Einerseits seien Zeichnungen und Einzahlungen vor dem Datum des jeweiligen Emissionsprospekts vorgenommen worden, weshalb die Anleiensgläubiger – entgegen der ausdrücklichen Erklärung auf den Zeichnungsscheinen – nicht vom Emissionsprospekt hätten Kenntnis nehmen und daher keinen informierten Investitionsentscheid hätten treffen können. Andererseits seien Anleiensobligationen erst nach Ablauf der im Prospekt festgelegten Zeichnungsfrist gezeichnet oder die Investitionen nach dem festgelegten Liberierungsdatum und damit verspätet einbezahlt worden. Dies habe faktisch zu ungleichen Zeichnungs- und Liberierungsfristen sowie zu unterschiedlichen Laufzeiten innerhalb der betroffenen Anleihenstranchen geführt, was der verlangten Einheitlichkeit der Anleiensbedingungen widerspreche. Die verspätet zeichnenden und einzahlenden Anleiensgläubiger seien gegenüber den rechtzeitig handelnden besser gestellt gewesen, weil sie der X. _____ SA den von ihnen gezeichneten Betrag faktisch während einer kürzeren Zeitspanne zur Verfügung gestellt hätten und sich das mit ihrer Investition verbundene Risiko – bei gleichbleibender Vergütung – in zeitlicher Hinsicht entsprechend reduziert habe. Zudem hätten die Emissionsprospekte keine konsolidierten Abschlüsse des X. _____ SA-Konzerns beinhaltet, sondern nur darauf hingewiesen, dass der Verwaltungsrat mangels einer Konsolidierungspflicht

auf die Erstellung einer Konzernrechnung verzichte, obwohl die X. _____ SA seit dem Geschäftsjahr 2020 eine Konzernrechnung erstellt habe und diese habe revidieren lassen. Diese gesetzlich vorgesehene wichtige Information über die wirtschaftliche Lage des Konzerns habe den Anleiensgläubigern gefehlt. Zudem sei der falsche Eindruck erweckt worden, dass eine Konsolidierung nicht erfolgt und nicht beabsichtigt sei. Sämtliche ausgegebenen Anleihenstranchen hätten Unregelmässigkeiten aufgewiesen. Dies gelte neben der Nichteinhaltung der Zeichnungs- und Liberierungsfristen namentlich mit Blick auf das Fehlen einer erforderlichen Konzernrechnung in allen Prospekten. Aufgrund dieser Mängel qualifizierten sämtliche ausgegebenen Anleihen als Publikumseinlagen.

Es seien über mehrere Jahre Geldbeträge in Millionenhöhe von der X. _____ SA abgezogen worden und ihrer Hauptaktionärin sowie weiteren mit B. _____ verbundenen Drittgesellschaften zur Finanzierung eigener Projekte (Immobilien, Herstellung und Vertrieb CBD-Produkte) überwiesen worden, was sich aus den Konzernrechnungen ergebe. Dass das Vermögen der X. _____ SA einschliesslich der von den Anleiensgläubigern eingenommenen Gelder zur Finanzierung anderweitiger Projekte verwendet worden sei, sei aus dem in den Emissionsprospekten (und den vereinfachten Prospekten) beschriebenen Verwendungszweck der Anleiensgelder nicht hervorgegangen. Die in den Prospekten enthaltenen Angaben seien deshalb geeignet gewesen, die Anleiensgläubiger über die tatsächliche Verwendung der zur Verfügung gestellten Gelder zu täuschen.

5.4 Vorliegend ist streitig, ob die Ausnahmebestimmung von Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV auf die von der X. _____ SA zwischen 2015 und 2023 ausgegebenen Anleiensobligationen zur Anwendung gelangt. Es ist nicht bestritten, dass die Anleiensobligationen eine Rückzahlungsverpflichtung enthalten.

5.4.1 Die Vorinstanz führte bereits in den Jahren 2014 bis 2015 ein Enforcementverfahren gegen die X. _____ SA und kam mit Verfügung vom 29. Oktober 2015 zum Schluss, dass diese durch die Ausgabe und Bewerbung von Obligationsanleihen unerlaubt Publikumseinlagen entgegengenommen hatte, weil es sich teilweise nicht um gesetzeskonforme Anleiensobligationen gehandelt (wegen Nichteinhaltung der in den Prospekten festgelegten Liberierungsfristen) und die den Anlegern zur Verfügung gestellten Informationen nicht den gesetzlichen Mindestanforderungen entsprochen hatten. Die Vorinstanz qualifizierte die Aufsichtsrechtsverletzung als schwer. Da die X. _____ SA ihre unterstellungspflichtige Tätigkeit

unverzüglich eingestellt und in der Folge die notwendigen Vorkehrungen getroffen hatte, um einen aufsichtsrechtlich regelungskonformen Zustand sicherzustellen, wurde auf eine Liquidation verzichtet, diese aber für den Wiederholungsfall angedroht. Die Untersuchung betraf die Ausgabe von Obligationsanleihen in den Jahren 2011 bis 2014. Die Vorgängergesellschaft der X. _____ SA, welche die Anleihen ausgegeben hatte, wurde während des Enforcementverfahrens im Rahmen einer Fusion rückwirkend per Ende 2014 von einer anderen Gesellschaft übernommen, die sogleich in die X. _____ SA umfirmierte. Der Beschwerdeführer war bei der Vorgängergesellschaft seit dem Jahr 2013 einzelzeichnungsberechtigtes Verwaltungsratsmitglied. Schliesslich wurde die X. _____ SA wegen unerlaubter Entgegennahme von Publikumseinlagen mit Strafbescheid des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD vom 17. November 2016 zu einer Busse von Fr. 40'000.– verurteilt.

5.4.2 Aus den Akten geht hervor, dass die X. _____ SA anschliessend zwischen 2015 und 2023 57 Tranchen von Anleiheobligationen in der Höhe von knapp 150 Millionen Franken ausgab, die von rund 2'100 Anleihegläubigern gezeichnet worden waren; davon hatten rund 200 im Untersuchungszeitpunkt ihre Investition in der Höhe von insgesamt knapp 22 Mio. Franken bereits zurückbezahlt erhalten oder haben neue Anleihen gezeichnet. Die vorgenommenen Emissionen umfassten sowohl neue Tranchen von Anleiheobligationen (Standard-Anleihen) als auch als "roll-over" bezeichnete Tranchen, mit denen bestehende Anleihen erneuert und verlängert wurden. Diese unterschieden sich grundsätzlich nur hinsichtlich des im Emissionsprospekt angegebenen Verwendungszwecks der Anleihegelder: Während der mit der Ausgabe der Standard-Anleihen erzielte Erlös zur Finanzierung des Erwerbs von Photovoltaikanlagen und Renditegrundstücken durch die X. _____ SA eingesetzt werden sollte, sollte der Erlös der "roll-over"-Anleihen hauptsächlich der Rückzahlung und Verlängerung der im jeweiligen Prospekt festgelegten, ausstehenden Standard-Anleihen dienen, wobei ein allfälliger Überschuss – wie im Falle der Standard-Anleihen – für den Erwerb von Solaranlagen oder Renditegrundstücken verwendet werden sollte. Die Anleiheobligationen wurden als "Green Bonds" beworben und vertrieben. Gezeichnet wurde insgesamt 4'760 Mal. 355 Zeichnungen (rund 7.5 % der zwischen 2015 und 2023 ausgegebenen Anleihen, wobei diese in den Jahren 2021 und 2023 Höchststände von rund 21 % und 11 % erreichten) und 104 Einzahlungen (rund 2 %) erfolgten vor dem Datum des Prospekts. 625 Zeichnungen erfolgten nach der im Prospekt festgelegten Zeichnungsfrist (rund 13 %), 1'053 Einzahlungen erfolgten nach dem festgelegten Liberierungsdatum (rund

22 %). Die von den Anleiensgläubigern unterzeichneten Zeichnungsscheine beinhalten eine Standarderklärung, wonach die zeichnenden Anleiensgläubiger bestätigen, vom massgebenden Emissionsprospekt Kenntnis genommen zu haben und ausreichend informiert zu sein.

5.4.3 Die Anleihe ist ein in Teilbeträge aufgeteiltes Grossdarlehen auf einheitlicher Rechtsgrundlage (Zinssatz, Ausgabepreis, feste Laufzeit, Zeichnungsfrist und Liberierungsdatum). Gestützt auf die Anleiensbedingungen schliesst der Anleiensnehmer beziehungsweise Emittent mit einer Vielzahl von Darleihern beziehungsweise Investoren selbständige Einzelverträge ab, wobei er für die Rückforderung jedes Teilbetrags dem Darleiher ein Wertpapier (Anleiensobligation) begibt; dieses verbrieft eine fest verzinsliche Nominalschuld (BGE 113 II 528 E. 4a, BGE 113 II 283 E. 5a; RENÉ BÖSCH/BENJAMIN LEISINGER, Kurzkomentar OR, Art. 1156 N 2 ff.; THOMAS U. REUTTER/CHRISTIAN STEINMANN, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter [Hrsg.], Basler Kommentar Wertpapierrecht, Basel 2012 [nachfolgend: BSK-Wertpapierrecht], Vor Art. 1157-1186 OR N 1). Anleiensobligationen sind auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen oder nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte), welche die Emittentin serienweise, das heisst zu einheitlichen Bedingungen auf einmal, öffentlich zur Zeichnung auflegt. Charakteristische Merkmale von Anleiensobligationen sind die gleichartigen Bedingungen hinsichtlich des Ausgabepreises, der festen Verzinsung, des Zeitpunkts der Ausgabe und der Fälligkeit sowie die emissionsweise Begebung, das heisst die Zerlegung einer fest begrenzten Gesamtschuld in einzelne Teilschuldverschreibungen (ARPAGAU, CH-Bankgeschäft, N 976, N 2020). Die Anleiensobligationen beziehungsweise Bonds können durch Übertragung, Verpfändung usw. selbständige Objekte des Rechtsverkehrs sein (THOMAS U. REUTTER/CHRISTIAN STEINMANN, BSK-Wertpapierrecht, Vor Art. 1157-1186 OR N 1).

5.4.4 Vor dem 1. Januar 2020 durften Anleiensobligationen gemäss aArt. 5 Abs. 3 Bst. b BankV (AS 2014 1269, 1271) in Verbindung mit aArt. 1156 Abs. 1 OR nur auf Grund eines Prospekts öffentlich zur Zeichnung aufgelegt oder an der Börse eingeführt werden. Die Bestimmungen über den Prospekt bei Ausgabe neuer Aktien fanden entsprechende Anwendung; überdies sollte der Prospekt die näheren Angaben enthalten über das Anleihen, insbesondere die Verzinsungs- und Rückzahlungsbedingungen, die für die Obligationen bestellten besonderen Sicherheiten und gegebenenfalls die Vertretung der Anleiensgläubiger (aArt. 1156 Abs. 2 OR). aArt. 1156 Abs. 2 OR verwies entsprechend auf aArt. 652a

OR, wonach der Prospekt zusätzlich Aufschluss geben musste über:

1. den Inhalt der bestehenden Eintragung im Handelsregister, mit Ausnahme der Angaben über die zur Vertretung befugten Personen;
2. die bisherige Höhe und Zusammensetzung des Aktienkapitals unter Angabe von Anzahl, Nennwert und Art der Aktien sowie der Vorrechte einzelner Kategorien von Aktien;
3. die Bestimmungen der Statuten über eine genehmigte oder eine bedingte Kapitalerhöhung;
4. die Anzahl der Genussscheine und den Inhalt der damit verbundenen Rechte;
5. die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse;
6. die in den letzten fünf Jahren oder seit der Gründung ausgerichteten Dividenden und
7. den Beschluss über die Ausgabe neuer Aktien.

Seit dem 1. Januar 2020 müssen die Gläubiger in einer der Formen nach Art. 64 Abs. 3 FIDLEG Aufschluss erhalten über 1. den Namen, den Sitz und den in einer kurzen Umschreibung dargelegten Zweck des Emittenten, 2. den Zinssatz, den Ausgabepreis, die Zeichnungsfrist, das Liberierungsdatum, die Laufzeit und die Rückzahlungsbedingungen, 3. die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse, soweit vorhanden, des Emittenten und des Sicherheitengebers, 4. die bestellten Sicherheiten, 5. die Vertretung der Anleihensgläubiger, soweit in den Anlagebedingungen enthalten (Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV, in der seit dem 1. Januar 2020 geltenden Fassung, AS 2019 4459, 4584). Nach Art. 64 Abs. 3 FIDLEG kann der Prospekt veröffentlicht werden: a. in einer oder mehreren Zeitungen mit einer der Emission entsprechenden Verbreitung oder im Schweizerischen Handelsamtsblatt; b. durch kostenlose Abgabe in gedruckter Form am Sitz des Emittenten oder bei der mit der Emission befassten Stelle; c. in elektronischer Form auf der Website des Emittenten, des Garantie- und Sicherheitengebers, des Handelsplatzes oder der mit der Emission befassten Stelle; oder d. in elektronischer Form auf der Website der Prüfstelle.

5.4.5 Es ist erstellt, dass zahlreiche Anleihensgläubiger ihre Anleihen vor dem Datum des jeweils massgebenden Prospekts gezeichnet und/oder liberiert hatten und dass die X. _____ SA nachträgliche Zeichnungen und Einzahlungen in erheblichem Umfang annahm (angefochtene Verfügung, N 33 f. und N 39 f.; Untersuchungsbericht, S. 113 ff. sowie Beilagen 95 und 117). Der Beschwerdeführer bestreitet dies nicht, sondern erklärt, dass es sich dabei nur um geringfügige Einzelfälle gehandelt habe, was nicht zutrifft (oben E. 5.4.2). Er beanstandet zudem, dass der Untersuchungsbeauftragte keine Feststellung getroffen habe, wonach die betroffenen

Anleihergläubiger bei ihrer Investitionsentscheidung deswegen nicht über die notwendigen Informationen verfügt hätten. Der Untersuchungsbeauftragte ist hinsichtlich seiner Funktion ein Sachverständiger, der gestützt auf besondere Sachkenntnis einen Bericht über die Sachverhaltsprüfung und die Sachverhaltswürdigung erstellt, ohne eine rechtliche Würdigung vorzunehmen (BVG 2018 IV/5 E. 7.5.2). Die rechtliche Würdigung des Sachverhalts obliegt der Vorinstanz. Auch trifft es nicht zu, dass die Vorinstanz ohne Würdigung auf den Untersuchungsbericht abgestellt habe, wie der Beschwerdeführer geltend macht. Die Vorinstanz hat in Anwendung der gesetzlichen Grundlagen die durch den Untersuchungsbeauftragten festgestellten Unregelmässigkeiten rechtlich gewürdigt und die Investitionen der Anleihergläubiger als unerlaubte Entgegennahme von Publikumsanlagen qualifiziert, weil ihnen die nach dem Gesetz notwendigen Informationen im Zeitpunkt der Zeichnung der Anleiherobligationen und der Einzahlung nicht zur Verfügung standen. Der Beschwerdeführer bestreitet ferner die Relevanz von nachträglichen Liberierungen. Massgeblich sei das rechtlich verbindliche Verpflichtungsgeschäft (Zeichnung), nicht die Einzahlung, weshalb in tatsächlicher Hinsicht keine Ungleichheiten hätten entstehen können. Dabei verkennt er, dass bei Anleiherobligationen typischerweise für sämtliche Anleger derselben Tranche dieselben Anleiherbedingungen, mithin auch dieselben Zeichnungstermine und Liberierungsfristen gelten.

5.4.6 Die ausgegebenen Emissionsprospekte beinhalten zwar Einzelabschlüsse der X. _____ SA, jedoch keine konsolidierten Abschlüsse des X. _____ SA-Konzerns. Die X. _____ SA hielt direkte und indirekte Beteiligungen an rund 50 Gesellschaften im In- und Ausland, wovon rund 40 Beteiligungen Mehrheitsbeteiligungen waren (Beilage 123 zum Untersuchungsbericht).

Die Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung war im vorinstanzlichen Verfahren umstritten. Der Untersuchungsbeauftragte kam zum Schluss, dass die X. _____ SA-Gruppe nur einen Schwellenwert nach Art. 963a Ziff. 1 OR überschritten hatte (kumulierte Bilanzsumme über 20 Mio. Franken), weshalb keine Pflicht zur Konsolidierung bestand. Er war jedoch der Ansicht, dass die Gegen Ausnahme von Art. 963a Abs. 2 Ziff. 1 OR, wonach eine Konzernrechnung dennoch zu erstellen ist, wenn dies für eine möglichst zuverlässige Beurteilung der wirtschaftlichen Lage notwendig ist, aus folgenden Gründen gegeben war: Die Konzernrechnung zeige die Umsätze aus dem Photovoltaikgeschäft, die im Einzelabschluss der X. _____ SA nicht ersichtlich gewesen seien; erst aus der

Konzernrechnung sei ersichtlich gewesen, dass die Gesellschaften der X. _____ SA-Gruppe Einlagen von weiteren Anlegern im Ausland aufgenommen hätten; die Konzernrechnung zeige, dass das Guthaben der X. _____ SA-Gruppe gegenüber ihrer Hauptaktionärin aufgrund von Darlehensgewährungen von Tochtergesellschaften an die Hauptaktionärin höher gewesen sei, als der Betrag in der Einzelbuchhaltung der X. _____ SA; es seien abweichende Bewertungsmethoden bei den Beteiligungen (ohne Mehrheitsbeteiligungen) angewandt worden (Konzernrechnung: Equity-Methode, Einzelabschluss: Bewertung zum Anschaffungspreis), die einen möglichen Wertberichtigungsbedarf im Einzelabschluss erkennbar gemacht hätten. Zusammenfassend lieferten die Konzernabschlüsse zusätzliche Erkenntnisse, welche die Ertrags- und Vermögenslage der X. _____ SA umfassender darstellten als der Einzelabschluss. Die Vorinstanz erwog, dass aufgrund der Anzahl X. _____ SA-Gesellschaften, deren Inkorporation in verschiedenen Jurisdiktionen mit drei verschiedenen Währungen und des Umfangs der gruppeninternen Darlehensgewährungen keine einfachen Verhältnisse geherrscht hätten und die Konzernrechnung 2022 eine Überschuldung des X. _____ SA-Konzerns ausgewiesen habe, die aus den Einzelabschlüssen der X. _____ SA nicht ersichtlich gewesen sei, was aus Gläubigersicht eine zentrale Information sei, um die Risiken im Zusammenhang mit der Investition einschätzen zu können. Aus den konsolidierten Abschlüssen des X. _____ SA-Konzerns hätten sich somit Erkenntnisse ergeben, die für eine zuverlässige Einschätzung der finanziellen Lage des X. _____ SA-Konzerns als Ganzes unerlässlich gewesen seien und entsprechend der ratio legis der in Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV vorgesehenen Ausnahme ein zuverlässiges Bild der Struktur des X. _____ SA-Konzerns und seiner wirtschaftlichen Lage vermittelt und den Anlegern einen fundierten Anlageentscheid ermöglicht hätten.

Der Beschwerdeführer macht geltend, die Finanzströme innerhalb der Gruppe seien relativ einfach gewesen und hätten sich in erster Linie auf die Finanzierung der Tochtergesellschaften durch die Muttergesellschaft (gemeint ist wohl die X. _____ SA) beschränkt. Die Verschiebung von Waren innerhalb der Gruppe sei die Ausnahme gewesen. Somit entfalle die Notwendigkeit der Elimination von Zwischengewinnen. Deshalb habe keine Konsolidierungspflicht bestanden, was auch die Revisionsstelle bestätigt habe. Nicht zu berücksichtigen gewesen seien die Beziehungen zur Hauptaktionärin der X. _____ SA.

Aus den Akten geht hervor, dass seit dem Geschäftsjahr 2020 Konzernrechnungen erstellt (und einem Review unterzogen) wurden – nach Ansicht

der X. _____ SA im vorinstanzlichen Verfahren freiwillig – und diese den Anleihegläubigern vorenthalten wurden. Wie die Vorinstanz zutreffend festhält, wurde durch die den Emissionsprospekten beigelegten Einzelabschlüssen der X. _____ SA der Eindruck erweckt, dass keine Konsolidierung erfolgt und auch nicht beabsichtigt gewesen sei, weil ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, dass der Verwaltungsrat mangels einer Konsolidierungspflicht auf die Erstellung einer Konzernrechnung verzichte (Beilage 121 zum Untersuchungsbericht, jeweils im Anhang zur Jahresrechnung). Vorliegend ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz aufgrund der Anzahl Konzerngesellschaften, der Anzahl Fremdwährungen und des Umfangs der gruppeninternen Darlehensgewährungen keine überblickbare, einfache Verhältnisse annimmt, die eine Befreiung von der Konsolidierungspflicht rechtfertigen würden (vgl. DAVID BAUR/MARKUS R. NEUHAUS, in: Rolf Watter/Hans-Ueli Vogt [Hrsg.], Basler Kommentar Obligationenrecht II, 6. Aufl., Basel 2024, Art. 963a N 22; RETO EBERLE/RENÉ BUCHMANN, in: Jolanta Kren Kostkiewicz/Stephan Wolf/Marc Amstutz/Roland Fankhauser [Hrsg.], Orell Füssli Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, 4. Aufl., Zürich 2023, Art. 963a N 5).

5.4.7 Bei Anleiheobligationen müssen die Anforderungen an den Prospekt erfüllt sein (Urteil des BGer 6B_1355/2020 vom 14. Januar 2022 E. 5.3.2.5). Nur in diesem Fall sind sie vom Geltungsbereich des Bankengesetzes ausgenommen. Andernfalls handelt es sich um gewöhnliche Publikumseinlagen (Urteil des BGer 6B_1355/2020 vom 14. Januar 2022 E. 5.3.2.4). Vorliegend hat bei einem Teil der Anleger – wie die Vorinstanz zu Recht festgestellt hat – im Moment der Zeichnung (und der Liberierung) kein den gesetzlichen Anforderungen genügender Prospekt bestanden – was der Beschwerdeführer denn auch nicht bestreitet – weshalb den Anlegern auch keine genügenden Informationen nach Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV in Verbindung mit Art. 64 Abs. 3 FIDLEG beziehungsweise aArt. 1156 OR zur Verfügung standen. Es ist, entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers, unerheblich, ob die Anleihegläubiger tatsächlich (ggf. in einer anderen als der gesetzlich vorgesehenen Form) über die nötigen Informationen verfügten. Entscheidend ist, dass die Ausnahme von der Unterstellung unter das Bankengesetz erst greift, wenn die Anforderungen an die Publizität (betreffend Pflicht, Form und Inhalt) erfüllt sind, was auch die Rechtzeitigkeit und Vollständigkeit des Prospekts miteinschliesst (gesetzliche Pflicht vor Vertragsschluss; vgl. RENÉ BÖSCH/BENJAMIN LEISINGER, Kurzkommentar OR, Art. 1156 N 28, wonach die Investoren bei einem öffentlichen Angebot zum spätesten Zeitpunkt des Anlageentscheids die Möglichkeit zur Kenntnisnahme des Prospektinhalts haben müssen; ROLF

WATTER, BSK-Wertpapierrecht, Art. 1156 OR N 11). Der Prospekt liefert den Anlegern zum Zeitpunkt der Zeichnung alle notwendigen wirtschaftlichen, rechtlichen und tatsächlichen Angaben, um sich für oder gegen eine Investition in ein Finanzinstrument entscheiden zu können (ALEXANDER VOGEL/CHRISTOPH HEIZ/RETO LUTHIGER, Orell Füssli Kommentar, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute und weiteren Erlassen, Zürich 2020, Art. 64 FIDLEG N 2 f.). Daher war die Vorinstanz, entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers, auch nicht gehalten, zusätzliche Sachverhaltsabklärungen zu treffen. Aus demselben Grund ist der Antrag des Beschwerdeführers abzuweisen, wonach das Bundesverwaltungsgericht "die notwendigen Abklärungen" zu tätigen habe. Im Zeitpunkt der Zeichnung und damit im Zeitpunkt ihres Investitionsentscheids konnten zahlreiche Anleiensgläubiger gar nicht ausreichend im Sinne von Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV in Verbindung mit Art. 64 Abs. 3 FIDLEG beziehungsweise aArt. 1156 OR (i.V.m. aArt. 652a OR) informiert sein. Zudem wurde ein Teil der Anleger benachteiligt, indem aufgrund von nachträglichen Zeichnungen und Einzahlungen andere Fristen bestanden. Zwar ist eine feste Laufzeit nicht zwingend ein Merkmal einer Anleihe und es werden auch Anleihen ohne feste Laufzeit begeben (vgl. THOMAS U. REUTTER/CHRISTIAN STEINMANN, BSK-Wertpapierrecht, Vor Art. 1157-1186 OR N 2), dies war jedoch vorliegend nicht der Fall (Beilage 101 zum Untersuchungsbericht). Die Gleichbehandlung der Anleiensgläubiger innerhalb einer Tranche ist ein Wesensmerkmal dieser Form von langfristiger Fremdfinanzierung. Schliesslich lagen sämtlichen Anleiensgläubigern nicht die vollständigen Finanzinformationen des X. _____ SA-Konzerns vor, obschon dies gesetzlich vorgesehen ist (oben E. 5.4.4).

5.4.8 Die eingereichten unterzeichneten Musterbestätigungen, wonach die betroffenen Anleiensgläubiger nachträglich bestätigen, ihren Investitionsentscheid zum Zeitpunkt der Erstzeichnung auf der Grundlage eines Emissionsprospekts getroffen zu haben, sind – wie die Vorinstanz bereits festgehalten hat – ungeeignet, da sie das Fehlen eines rechtsgenügenden Prospekts im Zeitpunkt der Zeichnung und Liberierung nicht auszugleichen vermögen (Bsp. in der Beilage 9 zur Stellungnahme der X. _____ SA vom 30. April 2024 [FINMA-act. 010195]). Sie stehen im Widerspruch zu den Zeichnungs-, Liberierungs- und Prospektdaten im Fall der vorzeitigen Zeichnungen und Einzahlungen. Der Beschwerdeführer beanstandet, die Vorinstanz verhalte sich widersprüchlich und verletze Art. 5 der Bundesverfassung, wenn sie die X. _____ SA während Monaten Bestätigungen einholen lasse, dann aber erkläre, diese seien nicht glaubwürdig und würden

an der Situation nichts ändern. Das Einholen solcher Bestätigungen ist, soweit ersichtlich, nicht auf Veranlassung der Vorinstanz hin erfolgt. Vielmehr hatte die X._____SA im Rahmen ihrer Stellungnahme zum Untersuchungsbericht einen Plan zur Wiederherstellung des gesetzmässigen Zustands präsentiert ("Plan for the re-establishment of the legal set-up of X._____SA", Beilage 12 zur Stellungnahme vom 30. April 2024), dessen Zeitplan die regelmässige Information der Vorinstanz über "confirmations signed by the bondholders" vorsah. Sie hatte in der Stellungnahme beantragt, das Enforcementverfahren ohne weitere Massnahmen abzuschliessen, sobald der Nachweis erbracht sei und der Untersuchungsbeauftragte bestätigt habe, dass mindestens 90 % der gemäss Untersuchungsbericht monierten Anleihensgläubiger gestützt auf den jeweils finalen Emissionsprospekt gültig gezeichnet hätten. In der Folge hatte die X._____SA die Vorinstanz regelmässig über den Stand der eingeholten Erklärungen informiert. Aus der Stellungnahme der X._____SA geht ausdrücklich hervor, dass das Einholen solcher nachträglicher Bestätigungen auf ihre Veranlassung hin und durch sie selbst vorgenommen wurde (Stellungnahme vom 30. April 2024, N 5). Die Vorinstanz hat sich zwischen dem 30. April 2024 und dem Erlass der angefochtenen Verfügung am 19. Juli 2024 auch nie zu den Bestätigungen geäussert, sondern diese zu den Akten genommen. Folglich lag auch kein widersprüchliches Verhalten der Vorinstanz vor. Die Vorinstanz war, entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers, auch nicht gehalten, zusätzliche Abklärungen zu tätigen.

Die Vorinstanz erkannte weiter zutreffend, dass diese Erklärungen den früheren Angaben der für die Administration der Anleihen zuständigen Mitarbeiterin der X._____SA widersprechen. In einer E-Mail vom 8. Dezember 2023 gegenüber dem Untersuchungsbeauftragten (Beilage 118 zum Untersuchungsbericht) führte diese in Bezug auf die festgestellten vorzeitigen Zeichnungen aus, dass den betroffenen Anleihensgläubigern die zukünftigen, noch zu finalisierenden Anleihebedingungen bereits vor der Veröffentlichung des Prospekts in Telefongesprächen oder bei Treffen mitgeteilt worden seien und dass ihnen zu diesem Zeitpunkt folgende Dokumente übermittelt worden seien: Zeichnungsschein, Formular A, vereinfachter Prospekt ("Prospectus d'émission simplifié"), Bankangaben zur Überweisung. Die betreffenden Kunden hätten den vollständigen Emissionsprospekt zu einem späteren Zeitpunkt auf der Webseite der X._____SA konsultieren, auf Verlangen per E-Mail erhalten oder in den Räumlichkeiten der X._____SA einsehen können. Es sei jedoch vorgekommen, dass Investoren die unterzeichneten Zeichnungsscheine retournierten und/oder den Anleihebetrag überwiesen hätten, bevor sie den

vollständigen Prospekt erhalten hätten. Der Beschwerdeführer bringt dagegen vor, diese Ausführungen widersprächen den eingeholten Bestätigungen nicht. Aus der E-Mail der Mitarbeiterin geht aber ausdrücklich hervor, dass die vorzeitig zeichnenden oder liberierenden Anleiensgläubiger ihre Anleihen vor einer möglichen Kenntnisnahme des finalen Emissionsprospekts gezeichnet oder liberiert hatten, weshalb durchaus ein Widerspruch besteht. Die vorinstanzliche Würdigung der nachträglich eingeholten Bestätigungen ist jedenfalls nicht zu beanstanden.

5.4.9 Die Vorinstanz kam zum Schluss, dass die Prospekte insoweit die Anleger über die tatsächliche Verwendung der Anleiensgelder getäuscht hätten, als Gelder zur von B. _____ kontrollierten Hauptaktionärin und an weitere mit ihm verbundene Gesellschaften geflossen und für andere Zwecke (Finanzierung eigener Projekte im Immobilienbereich sowie der operativen Kosten, Herstellung und Vertrieb von CBD-Produkten, Gewährung von Darlehen an nahestehende und verwandte Personen und Gesellschaften; s. angefochtene Verfügung, N 51 ff., 116, 119), als die den Anleiensgläubigern offen gelegten, verwendet worden seien. Namentlich habe die X. _____ SA ihrer Hauptaktionärin ein Darlehen von rund 19.5 Mio. Franken gegeben. Der Beschwerdeführer bestätigt diese Vorgänge ausdrücklich (Beschwerde, N 47, 78) und bringt nichts dagegen vor. Der Prospekt hat spätestens seit dem 1. Januar 2020 Auskunft zu geben über den Zweck des Emittenten (Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV; oben E. 5.4.4). Die Beschreibung des Verwendungszwecks der Anleiensgelder (oben E. 5.4.2) widersprach demnach insoweit der gesetzlichen Anforderung.

5.5 Nach Art. 6 Abs. 1 BankV handelt gewerbsmässig im Sinne des Bankengesetzes, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen oder sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte entgegennimmt oder sich öffentlich – in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien – zur Entgegennahme von Publikumseinlagen oder sammelverwahrten kryptobasierten Vermögenswerten empfiehlt, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren (BGE 136 II 43 E. 4.2). Die Tatsache, dass ein Dritter als Vermittler eingesetzt wird, ist bereits als öffentliche Werbung zu qualifizieren (Urteil des BVGer B-1186/2013 vom 10. Dezember 2013 E. 3.3).

Die Vorinstanz führt aus, die meisten der von der X. _____ SA zwischen 2015 und 2023 ausgegebenen Tranchen seien von mehreren zehn bis mehreren hundert Anleiensgläubigern gezeichnet worden, wobei insgesamt rund 2'100 Anleiensgläubiger Anleihen gezeichnet hätten. Die

X._____SA habe zur Akquise von Anleihensgläubigern gemäss eigenen Angaben ca. 30 externe Vermittler eingesetzt. Das Tatbestandsmerkmal der Gewerbsmässigkeit sei sowohl angesichts der Anzahl der entgegengenommenen Publikumseinlagen als auch der Einsetzung von Dritten als Vermittler erfüllt. Dem ist nichts hinzuzufügen.

5.6 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die X._____SA in den Jahren 2015 bis 2023 unerlaubt gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen hat, weil die Ausnahmebestimmung von Art. 5 Abs. 3 Bst. b BankV diesbezüglich nicht greift. Die Ausübung dieser Tätigkeit durch die X._____SA während mehrerer Jahre stellt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen dar, zumal das unbewilligte Ausüben einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit bereits für sich als schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorgaben gilt (Urteil des BGer 2C_729/2020 vom 5. August 2021 E. 6.3 m.H.). Die Beschwerde erweist sich hinsichtlich der bewilligungslos ausgeübten gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen als unbegründet, weshalb nachfolgend von einer schweren Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen auszugehen ist (Urteil des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 2.6 i.f.). Damit ist die Vorfrage der Aufsichtsrechtsverletzung durch die X._____SA beantwortet (zur Vorfrage der Aufsichtsrechtsverletzung für die Überprüfung der Rechtmässigkeit der gegenüber einer natürlichen Person verfügten Massnahmen bei unbewilligter Tätigkeit vgl. bspw. Urteil des BGer 2C_305/2016 vom 24. November 2016 E. 2.1, bei einem Angestellten eines beaufsichtigten Instituts vgl. Urteil des BGer 2C_368/2023 vom 6. August 2025 E. 4.7).

6.

6.1 Nach der Rechtsprechung kann einer natürlichen Person eine wesentliche, individuelle Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit, die eine juristische Person oder eine Gruppe von solchen ausgeübt hat, vorgeworfen werden, wenn sie im Rahmen einer fairen Gesamtsicht als massgeblich an den bewilligungspflichtigen Tätigkeiten beteiligt beziehungsweise in die entsprechenden Aktivitäten in entscheidender Form involviert erscheint. Auch Personen, welche keine prioritäre Rolle innehatten, können in diesem Sinn als wesentlich mitverantwortlich angesehen werden, sofern sie bei einer der in Frage stehenden juristischen Personen Organstellung hatten und um die bewilligungspflichtige Tätigkeit wussten oder hätten wissen müssen (vgl. Urteil des BGer 2C_89/2010 vom 10. Februar 2011, nicht in BGE 137 II 284 publizierte E. 3.3.4; Urteil des BVGer B-6584/2013 vom

18. Januar 2016 E. 2.4). Diese im Rahmen der sog. Gruppenbetrachtung (arbeitsteiliges Vorgehen bei der vorgeworfenen Aufsichtsrechtsverletzung typischerweise durch mehrere wirtschaftlich, personell und organisatorisch eng verflochtene juristische und/oder natürliche Personen, vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.1) entwickelten Praxis gilt auch in nicht arbeitsteiligen Verhältnissen, wie vorliegend (vgl. Urteil des BVGer B-2512/2019 vom 29. Januar 2020 E. 5.2, zusammengefasst bestätigt in Urteil des BGer 2C_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 4.3).

6.2 Der Beschwerdeführer bestreitet einen massgeblichen Beitrag an der unerlaubten Tätigkeit der X. _____ SA und verweist stattdessen auf B. _____ – Gründer und langjähriges Verwaltungsratsmitglied – der die Tätigkeit der X. _____ SA bestimmt habe. Der Beschwerdeführer sei nicht in die der X. _____ SA vorgeworfenen Vorgänge involviert gewesen. Seine Tätigkeit habe sich im Wesentlichen auf die Verwaltung der operativen Aspekte der Y. _____ Niederlassung beschränkt. Es könne nicht ohne Weiteres und pauschal auf allfällige formelle, zivilrechtliche Verantwortlichkeiten als Verwaltungsrat abgestellt werden. Er sei nicht für die Ausgabe der Anleihen verantwortlich gewesen. Die Prospekte seien unter Beizug von Anwälten erarbeitet worden, die mit den aufsichtsrechtlichen Vorschriften bestens vertraut gewesen seien. Bei der korrekten Umsetzung habe er sich auf die damit betrauten Mitarbeiter verlassen, die richtig instruiert gewesen seien. Er sei nicht verantwortlich gewesen, einzelne Zeichnungen oder Liberierungen der ausgegebenen Anlehensobligationen im Hinblick auf die massgebliche Zeichnungs- oder Liberierungsfristen zu prüfen. Er sei über die Anzahl der Anleger, die ausserhalb der Zeichnungs- und Zahlungsfristen ihre Anleihen gezeichnet und einbezahlt hätten, und alle anderen behaupteten Unregelmässigkeiten schlicht nicht informiert gewesen und habe erst durch den Untersuchungsbericht das Ausmass der Unregelmässigkeiten erfahren. Zwar sei er in täglichem Kontakt mit den Anleihensgläubigern gewesen, habe aber keine strategischen Entscheidungen getroffen. Die Geschäftsführung der X. _____ SA habe faktisch B. _____ alleine übernommen. Er habe sämtliche Entscheidungen in Bezug auf die Finanzierung der Geschäftstätigkeit der X. _____ SA getroffen. Der Beschwerdeführer habe sich stets für die Erstellung einer Konzernrechnung ausgesprochen und habe B. _____ darauf hingewiesen, dass er dessen Vorgehen nicht unterstütze und eine Änderung verlange. Sobald der Beschwerdeführer von Unregelmässigkeiten erfahren habe, habe er eine möglichst rasche Behebung und interne Lösung zur vollständigen Rückführung oder Sicherstellung der an die Hauptaktionärin und B. _____ oder seine Familienmitglieder geflossenen Gelder angestrebt.

Dass dies im Ergebnis nicht erfolgreich gewesen sei, belege kein Fehlverhalten. Auch habe er die Zeichnungsmängel mit Ergreifung geeigneter Massnahmen (Zustellung eines die Mängel korrigierenden Formulars zur Gegenzeichnung an die betroffenen Anleiensgläubiger) zu beheben versucht. Er sei seinen Pflichten als Verwaltungsratsmitglied, so gut es aufgrund der von B._____ zu verantwortenden intransparenten Strukturen überhaupt möglich gewesen sei, nachgekommen. Vor 2015 sei er lediglich gewöhnlicher Arbeitnehmer der X._____SA gewesen.

6.3 Die Vorinstanz führt aus, dass der Beschwerdeführer für die von der X._____SA begangenen, kontinuierlichen Verletzungen von Aufsichtsrecht in Anbetracht seiner Organstellung und seinen Aufgaben in der Gesellschaft eine massgebliche Mitverantwortung trage. Durch sein Verhalten und das Nicht-Wahrnehmen seiner Leitungs- und Überwachungspflichten habe er die schwere Aufsichtsrechtsverletzung, die damit einhergehende Gläubigergefährdung und schliesslich die Gläubigerschädigung sowie die Mittelabflüsse aus der Gesellschaft zugunsten der Hauptaktionärin und weiteren mit B._____ verbundenen Gesellschaften und Personen zwecks Finanzierung eigener Projekte ermöglicht. Der Beschwerdeführer habe es unterlassen, als Organ der X._____SA die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen im Zusammenhang mit der Emission von Anleiensobligationen zu überwachen und sicherzustellen. Er sei seinen Sorgfaltspflichten jahrelang nicht nachgekommen. Spätestens nach Abschluss des ersten Enforcementverfahrens im Jahr 2015 hätte er sicherstellen müssen, dass die von der X._____SA vorgenommenen Anleiensmissionen den gesetzlichen Anforderungen genügten, und die Einhaltung dieser Anforderungen durch die X._____SA und die ihm unterstellten Angestellten überwachen müssen. Angesichts des Verfahrens 2015 hätte er diesen Aspekten höchste Aufmerksamkeit widmen müssen. Auch hätte er alles daransetzen müssen, die Mittelabflüsse namentlich durch entsprechende Verwaltungsratsbeschlüsse, interne Weisungen an ihm unterstellte Mitarbeiter oder direkte Interventionen bei Dritten zu unterbinden und rückgängig zu machen. Er habe die Mittelabflüsse aus dem Vermögen der X._____SA jahrelang geduldet und die für die Interessen der Anleiensgläubiger daraus resultierende Gefahr in Kauf genommen. Diese Mittelabflüsse, insbesondere das der Hauptaktionärin gewährte Darlehen, hätten schliesslich dazu geführt, dass die X._____SA zahlungsunfähig geworden sei und sich in Konkurs befände, wobei davon auszugehen sei, dass zahlreiche Gläubiger erhebliche Einbussen erleiden würden.

6.4 Aus dem Handelsregistereintrag geht hervor, dass der Beschwerdeführer seit dem Jahr 2015 kollektivzeichnungsberechtigtes Verwaltungsratsmitglied der X._____SA war und ab Februar 2024 als deren Präsident amtierte. Er war gemäss Angaben auf der Webseite der X._____SA ([Angabe der Webadresse], besucht am 12. Dezember 2025) sowie weiteren Belegen (bspw. Auszug aus dem LinkedIn Profil der X._____SA, Angaben in den Prospekten) zudem deren CEO. Der Beschwerdeführer war aber bereits vor dem Jahr 2015 für die X._____SA tätig: Seit dem Jahr 2013 war er für das Anwerben von Obligationären sowie die Organisation von Präsentationen verantwortlich und schaltete die Emissionsprospekte auf der Webseite der X._____SA auf, was er nicht bestreitet. Zudem war er einzelzeichnungsberechtigtes Verwaltungsratsmitglied der damaligen Rechtsvorgängerin der X._____SA. Ab 2015 leitet er die Zweigniederlassung in Y._____sowie die dort ansässigen Tochtergesellschaften und war in dieser Funktion namentlich für das Anwerben und die Betreuung von Anleihensgläubigern und Aktionären zuständig. Er leitet den Betrieb im Photovoltaikbereich (Photovoltaikanlagen und Anlagenbau) im Raum Y._____und war zuständig für die Akquisition neuer Photovoltaikanlagen und Gesellschaften, die Photovoltaikanlagen betrieben, hauptsächlich im französischsprachigen Raum sowie in Portugal und Spanien. Auch diese Angaben bleiben im Grundsatz unwidersprochen. Die Tätigkeit des Beschwerdeführers hat sich damit und entgegen seinen Ausführungen nicht auf die Verwaltung der Y._____Niederlassung beschränkt.

6.5 Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung trägt der Beschwerdeführer bereits aufgrund seiner Organstellung bei der X._____SA eine wesentliche individuelle Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit (vgl. Urteil 2C_726/2020 vom 5. August 2021 E. 6.4). Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR gehört die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen – namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen – zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrats. Es war demzufolge die Aufgabe des Beschwerdeführers, sich Einblick in die betriebsrelevanten Vorgänge der Gesellschaft zu verschaffen und die Tätigkeit der Gesellschaft – insbesondere angesichts des vorangegangenen Enforcementverfahrens und der unangefochtenen gebliebenen verfahrensabschliessenden Verfügung vom 29. Oktober 2015, die ihm als damaligem Verwaltungsrat bekannt gewesen sein musste – laufend auf ihre Gesetzeskonformität zu überprüfen (Urteil des BGer 2C_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 4.3.1). Dazu gehört, dass sich bspw. ein nicht geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied laufend über den Geschäftsgang informiert, Rapporte verlangt,

sie sorgfältig studiert, nötigenfalls ergänzende Auskünfte einzieht und Irrtümer abzuklären versucht. Ergibt sich aus diesen Informationen der Verdacht falscher oder unsorgfältiger Ausübung der delegierten Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnisse, ist der Verwaltungsrat verpflichtet, sogleich die erforderlichen Abklärungen zu treffen, nötigenfalls durch Beizug von Sachverständigen (Urteil des BGer 2C_671/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 3.2.1). Selbst wenn der Beschwerdeführer daher, wie er geltend macht, seine Geschäftsführungsfunktion als CEO – entgegen dem erweckten Anschein nach aussen – tatsächlich nicht wahrgenommen hatte, weil B. _____ faktischer Geschäftsführer gewesen war (vgl. dazu Untersuchungsbericht, N 52), trägt er aufgrund seiner Funktion als langjähriger Verwaltungsrat eine wesentliche individuelle Mitverantwortung an der unerlaubten Tätigkeit der X. _____ SA.

6.6 Wie die Vorinstanz zutreffend ausführt, hätte der Beschwerdeführer angesichts des früheren Enforcementverfahrens im Jahr 2015, nach welchem in Berücksichtigung der durch die Gesellschaft getroffenen Massnahmen auf eine Liquidation verzichtet wurde, der Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen rund um die Ausgabe von Anlehensobligationen höchste Priorität einräumen und Aufmerksamkeit widmen müssen. Die nun festgestellten Unregelmässigkeiten mussten ihm angesichts seiner leitenden Funktion und der ihm zugewiesenen Aufgaben bewusst sein oder er hätte sie bei pflichtgemässer Sorgfalt erkennen müssen. Der Beschwerdeführer verkennt, dass er sich nicht dadurch exkulpieren kann, dass er auf den mutmasslichen Hauptakteur, gegen den die Vorinstanz ebenfalls ein Enforcementverfahren führt, verweist und damit sinngemäss geltend macht, er habe keinen Beitrag oder nur einen untergeordneten Beitrag an die schwere Aufsichtsrechtsverletzung durch die X. _____ SA geleistet. Er behauptet denn auch nicht, lediglich als eigentlicher Strohmännchen für B. _____ tätig gewesen zu sein und zu keinem Zeitpunkt Zweifel an der Zulässigkeit der Tätigkeit der Gesellschaft gehabt zu haben (vgl. dazu Urteil des BVGer B-4094/2012 vom 11. Juni 2013 E. 3). Unbehelflich ist auch das Argument des Beschwerdeführers, die Prospekte seien unter Beizug von kompetenten Anwälten erstellt worden, weil die Prospekte nicht rechtzeitig und nicht vollständig vorlagen. Der sinngemässe Einwand, er habe sich auf rechtmässige Durchführungen der Begebung der Anleihen durch die Mitarbeitenden verlassen, verfängt angesichts der genannten Umstände (Verfahren 2015 und Funktion als Verwaltungsrats) auch nicht. Die geltend gemachten Bemühungen seinerseits zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustands vermögen die schwere Aufsichtsrechtsverletzung nicht zu kompensieren, sondern werden gegebenenfalls unter der

Verhältnismässigkeit der ihm gegenüber verfügten Massnahmen zu würdigen sein (unten E. 7). Der Beschwerdeführer hat damit massgeblich zur bewilligungslos ausgeübten bewilligungspflichtigen Tätigkeit der gewerbmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen und damit zur schweren Aufsichtsrechtsverletzung durch die X. _____ SA beigetragen.

7.

7.1 Die Anordnung der Unterlassungsanweisung ist nicht zu beanstanden. Sie begründet keine neuen Rechtspflichten. Dem Betroffenen wird, unter Strafandrohung, lediglich in Erinnerung gerufen, was bereits von Gesetzes wegen gilt. Es handelt sich dabei im Resultat nicht um eine eigenständige Massnahme, sondern um eine Warnung beziehungsweise eine blosser Ermahnung (BGE 135 II 356 E. 5.1; Urteil des BGer 2C_596/2024 vom 16. September 2025 E. 3.4.1). Die Strafandrohung für den Widerhandlungsfall ist ebenfalls nicht zu beanstanden, zumal der objektive Tatbestand von Art. 48 FINMAG voraussetzt, dass die Verfügung unter Hinweis auf die Strafandrohung ergangen ist.

7.2 Liegt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen (Art. 34 Abs. 1 FINMAG). Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen (Art. 34 Abs. 2 FINMAG). Die Publikation der aufsichtsrechtlichen Verfügung ist in sachlicher, räumlicher, zeitlicher und persönlicher Hinsicht zu begrenzen (BGE 151 II 197 E. 4.2, BGE 147 I 57 E. 5.4.3.1). Es liegt im Ermessen der FINMA, ob und wie lange sie ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft veröffentlicht. Indessen ist jegliches Ermessen pflichtgemäss auszuüben. Bleibt eine Behörde zwar im Rahmen des ihr eingeräumten Ermessens, lässt sich aber von unsachlichen, dem Zweck der massgebenden Vorschriften fremden Erwägungen leiten, handelt sie nicht pflichtgemäss. Es liegt ein Ermessensmissbrauch vor. Rechtsfehlerhaft handelt eine Behörde auch bei Überschreitung oder Unterschreitung ihres Ermessens (vgl. BGE 142 II 268 E. 4.2.3; zum Ganzen vgl. Urteil des BGer 2C_593/2024 vom 16. September 2025 E. 7.5.1). Die Publikationsanordnung wird von der Voraussetzung einer individuell zurechenbaren schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten abhängig gemacht. Im Vordergrund steht dabei nach einem zeitgemässen Gesetzesverständnis nicht mehr das eigentliche "naming and shaming", das zumindest für Personen mit einer guten Reputation eine repressive oder präventive Wirkung zu entfalten vermag, sondern die Herstellung von

Markttransparenz – im Sinne einer (warnenden) Information von (potenziellen) Marktteilnehmern – als ein wesentliches Element der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (BGE 147 I 57 E. 5.4.3.3).

7.3 Die Vorinstanz verfügt die Publikation der Unterlassungsanweisung nach Eintritt der Rechtskraft für die Dauer von vier Jahren. Sie begründet dies mit der hohen Intensität der schweren Aufsichtsrechtsverletzung und einem besonders starken Schutzbedürfnis der Gläubiger. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht bestehe die Gefahr, dass der Beschwerdeführer die ausgeübte Tätigkeit auf dem Finanzmarkt in anderer Form, im Namen einer anderen Gesellschaft erneut wieder aufnehmen und weitere Gläubiger schädigen könnte. Das öffentliche Interesse, potenzielle Gläubiger vor einem unerlaubten Tätigwerden des Beschwerdeführers zu warnen und damit weitere Schädigungen zu verhindern, wiege schwer. Die Voraussetzung einer schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen sei angesichts der wiederholten unerlaubten Entgegennahme von Publikums-einlagen erfüllt und dem Beschwerdeführer als langjährigem Verwaltungsrat und Leiter der Y. _____ Zweigniederlassung individuell zurechenbar. Vorliegend handle es sich um eine kontinuierliche, systematische Verletzung in erheblichem Umfang, wobei sich diese über einen Zeitraum von neun beziehungsweise, unter Berücksichtigung der im Rahmen des Verfahrens 2015 untersuchten Zeitspanne, dreizehn Jahren erstreckt habe. Die seit dem Abschluss des Verfahrens 2015 entgegengenommenen Publikums-einlagen beliefen sich auf rund 150 Mio. Franken. Es sei zu erwarten, dass zahlreiche Kleinanleger im Konkurs der X. _____ SA erhebliche Verluste erlitten. Angesichts von Dauer und Schwere der Aufsichtsrechtsverletzungen, der fehlenden Rücksicht auf die Gläubigerinteressen sowie des zu erwartenden, beträchtlichen Schadens erscheine eine Publikationsdauer von vier Jahren angemessen. Zudem handle es sich um einen Wiederholungsfall: Der Beschwerdeführer sei bereits vor dem Verfahren 2015, ab Mai 2013 Organ der Vorgängergesellschaft der X. _____ SA und damit der damaligen Emittentin gewesen. Zudem habe er durch Provisionen von der unerlaubten Tätigkeit profitiert. Es sei erforderlich, ihn vor weiteren Gesetzesverstössen abzuhalten. Die Tatsache, dass daneben weitere Personen, namentlich B. _____, mitverantwortlich sein könnten, sei nicht geeignet, die individuelle Verantwortung des Beschwerdeführers zu relativieren.

7.4 Der Beschwerdeführer macht geltend, die Publikation solle nur in Ausnahmefällen gegen eigentliche schwarze Schafe verfügt werden. Es liege keine ihm individuell zurechenbare schwere Verletzung

aufsichtsrechtlicher Pflichten vor. Die festgestellten Verstösse könnten auch nicht als besonders schwerwiegend erscheinen, sondern wenn überhaupt, einzig als untergeordnete und einmalige Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten. Es sei kein Wiederholungsfall, da er während der dem Verfahren 2015 zugrunde liegenden Zeitperiode nicht Verwaltungsrat der X. _____ SA gewesen und für die damals festgestellten Unregelmässigkeiten nicht mitverantwortlich sei. Er habe nach Bekanntwerden der Unregelmässigkeiten alles getan, die Situation rasch zu bereinigen, habe sich einsichtig und kooperativ gezeigt. Er habe keinen Einfluss darauf gehabt, dass Mittel aus dem Vermögen der X. _____ SA abgeflossen seien. Er habe auch nicht von der bewilligungslos ausgeübten Tätigkeit profitiert. Die Vorinstanz habe weder untersucht noch festgestellt, ob und in welchem Umfang die behaupteten Provisionen überhaupt aus Geschäften mit verfrüht oder verspätet und damit unrechtmässig gezeichneten oder liberierten Anlehensobligationen stammten. Er sei sich der Wichtigkeit der Einhaltung finanzmarktrechtlicher Bestimmungen bewusst. Es gebe keinen Grund, von einer zukünftigen Gefahr für Gläubiger auszugehen. Die Veröffentlichung sei zudem unverhältnismässig. Sie sei nicht geeignet, den Schutzzweck zu erreichen, weil der Beschwerdeführer unmittelbar nach Bekanntwerden der Unregelmässigkeiten Massnahmen ergriffen habe. Damit habe er gezeigt, dass keine weiteren Massnahmen nötig seien, um ihn von künftigen Verletzungen abzuhalten. Die Veröffentlichung sei auch nicht erforderlich. Künftige Anleger müssten nicht vor dem Beschwerdeführer gewarnt werden, da es zu keinen Verletzungen finanzmarktrechtlicher Pflichten kommen werde. Daher könne der Schutz des Publikums durch mildere Massnahmen erreicht werden, indem die Veröffentlichung für künftige Verletzungen lediglich angedroht würde. Sollte das Gericht eine Veröffentlichung für erforderlich erachten, sei deren Dauer auf maximal ein Jahr zu reduzieren. Zudem müsste auf die Veröffentlichung auf der Webseite der Vorinstanz verzichtet werden und diese stattdessen in gedruckter Form erfolgen (z.B. im SHAB). Eine Veröffentlichung über einen längeren Zeitraum auf einer Internetseite könne ein weites Publikum erreichen und angesichts seines seltenen Namens sei er von der Veröffentlichung viel stärker betroffen als andere Personen. Eine Löschung im Internet sei überdies schwer zu erreichen. Die Vorinstanz habe diesbezüglich keine vertiefte Interessenabwägung vorgenommen. Es werde in das Recht auf Privatsphäre und das Recht auf informationelle Selbstbestimmung eingegriffen. Auch das wirtschaftliche Fortkommen werde eingeschränkt. Da die Voraussetzungen der Veröffentlichung nicht erfüllt seien, handle es sich mangels gesetzlicher Grundlage und mangels Verhältnismässigkeit um einen un gerechtfertigten Grundrechtseingriff.

7.5 Die Massnahme der Publikationsanordnung 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. Mit der Voraussetzung, dass die FINMA nur in Fällen schwerer Verletzungen eine aufsichtsrechtliche Verfügung veröffentlichen kann, hat der Gesetzgeber insbesondere den Verhältnismässigkeitsgrundsatz verankert. Die Regelungszwecke des Finanzmarktgesetzes – die Gewährleistung des Schutzes der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger und der Versicherten (Individualschutz) einerseits sowie die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Funktionsschutz) andererseits (vgl. Art. 4 FINMAG) – müssen die Publikation rechtfertigen und die der betroffenen Person daraus entstehenden Nachteile in ihrem wirtschaftlichen Fortkommen mit Blick auf die Schwere der aufsichtsrechtlichen Verletzung überwiegen (Urteile des BGer 2C_726/2020 vom 5. August 2021 E. 6.2, 2C_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 4.2.2 und 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 4.2).

7.6 Der Beitrag des Beschwerdeführers als Verwaltungsrat der X._____SA kann entgegen seiner Auffassung nicht als bloss untergeordnet betrachtet werden. Bereits aufgrund seiner Organstellung trug er eine wesentliche individuelle Mitverantwortung an der unbewilligten Tätigkeit (Urteil des BGer 2C_596/2024 vom 16. September 2025 E. 3.4.3; oben E. 6.5). Darüber hinaus war er nach den unbestritten gebliebenen Feststellungen der Vorinstanz in die Akquise und Betreuung von Anlegerinnen und Anlegern zumindest im Rahmen der Leitung der Zweigniederlassung involviert gewesen. Die Voraussetzungen für eine Publikation nach Art. 34 FINMAG sind damit erfüllt.

7.7

7.7.1 Die Vorinstanz berücksichtigt unter Verhältnismässigkeitsaspekten zulasten des Beschwerdeführers, dass die unerlaubte Tätigkeit wiederholt, über einen langen Zeitraum und in erheblichem Ausmass stattgefunden habe, wobei er selber von der unerlaubten Tätigkeit durch Provisionen profitiert habe, und dass ein Wiederholungsfall vorliege. Zur vom Beschwerdeführer geltend gemachten Kooperation nach Bekanntwerden der Unregelmässigkeiten führt sie aus, dass seine Bemühungen zu spät und in ungenügender Weise erfolgt seien. Diese Beurteilung ist nicht zu beanstanden:

7.7.2 Bezüglich des Wiederholungsfalls ist festzuhalten, dass die Vorinstanz, entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers, nicht eine konkrete Würdigung seines Beitrags zum im Jahr 2015 beurteilten Sachverhalt vornimmt – der Beschwerdeführer war denn auch nicht Partei des Verfahrens – sondern lediglich berücksichtigt, dass er als Verwaltungsrat der Vorgängergesellschaft der X._____SA und der späteren X._____SA vom Verfahren, dessen Inhalt und Abschluss Kenntnis hatte und in der Folge dennoch seinen Pflichten als Verwaltungsrat der X._____SA nicht nachgekommen war, sondern B._____ sowie den Mitarbeitenden vertraut hatte, ohne sich genauer zu erkundigen. Dadurch habe er zugelassen, dass die Gesellschaft erneut einer unerlaubten Tätigkeit nachging. Diese Erwägungen erweisen sich als nachvollziehbar und schlüssig.

7.7.3 Soweit der Beschwerdeführer geltend macht, dass er sich stets für die Erstellung einer Konzernrechnung ausgesprochen habe und B._____ in seinem Vorgehen nicht unterstützt habe, qualifiziert die Vorinstanz diese Bemühungen als unzureichend, was nicht zu beanstanden ist. Der Beschwerdeführer verweist diesbezüglich einzig auf zwei E-Mails an B._____: In einer E-Mail vom 12. März 2020 (Beilage 5 zur Beschwerde) spricht sich der Beschwerdeführer klar gegen weitere Immobilieninvestitionen und stattdessen für Investitionen in Solarkraftwerke aus. Er kritisiert auch einen Mitarbeiter, der mittels Einzelprokura solche Investitionen, die den Kundeninteressen entgegenstünden, auslöse. Er erklärt, dass er keine plausible Antwort mehr auf die Fragen der Kunden finde, warum die eingenommenen Gelder in Immobilienprojekte flössen und nicht in Photovoltaikprojekte. Die Antwort von B._____ auf diese Nachricht ist, soweit ersichtlich, nicht aktenkundig. Jedenfalls verblieb der Beschwerdeführer danach trotz Ankündigung, dass er eine Entscheidung in Bezug auf seine berufliche Zukunft treffen müsse, bei der X._____SA. Mit E-Mail vom 23. März 2023 an B._____ (Beilage 6 zur Beschwerde) – lange nachdem die Vorinstanz im Herbst 2019 Vorabklärungen aufgenommen hatte und fünf Monate vor Eröffnung des Enforcementverfahrens und Einsetzung des Untersuchungsbeauftragten – zeigt sich der Beschwerdeführer besorgt wegen der hohen Mittelabflüsse von der X._____SA an deren Hauptaktionärin sowie dem Ansteigen ihrer Schulden gegenüber der X._____SA und spricht diesbezüglich von einem Vertrauensbruch, da man sich kürzlich auf eine Reduktion der Schulden und Investitionen ausschliesslich im Bereich Photovoltaik geeinigt habe, zumal eine Untersuchung durch die FINMA drohe. Er führt aus, er wolle dies nicht mehr unterstützen. In seiner Antwort erklärt B._____, dass die fragliche Summe bereits lange vor dem Schreiben der FINMA zugesichert worden sei, und er

verspreche, dass diese innert zehn Tagen zurückbezahlt werde. Er führt zudem aus, dass er keine Entscheidung ohne den Beschwerdeführer treffe und dass er gern mit ihm zusammenarbeite. Wie der Beschwerdeführer auf die Beschwichtigungen von B. _____ reagiert hatte, lässt sich den Akten soweit ersichtlich nicht entnehmen. Die Nachricht belegt zwar, dass es dem Beschwerdeführer nicht entgangen ist, dass hohe Summen an die Hauptaktionärin der X. _____ SA flossen und nicht wie ursprünglich beabsichtigt in Photovoltaikprojekte, jedoch scheint der Beschwerdeführer daraus keine unmittelbaren Konsequenzen gezogen zu haben. Vielmehr scheint er den Mittelabfluss geduldet zu haben. Auch scheint er erst nachdem die Vorinstanz Vorabklärungen zu einer allfälligen Bewilligungspflicht aufgenommen hatte, B. _____ mit gewissen Umständen konfrontiert zu haben. Was die Erstellung eines konsolidierten Abschlusses des X. _____ SA-Konzerns betrifft, hat der Untersuchungsbeauftragte zwar festgehalten, dass der Beschwerdeführer ihm gegenüber erklärt habe, er habe eine Konzernrechnung gewünscht und begrüsse deren Erstellung (Untersuchungsbericht, N 616). Es ergibt sich aber nicht aus den Akten, ab wann er dies für die Prospekte gefordert hatte, oder ob und gegebenenfalls bis wann er, wie er an anderer Stelle ausführt, auf die damit betrauten Mitarbeiter und die für die Erstellung der Prospekte zugezogenen Anwälte vertraut hatte (oben E. 6.2).

7.7.4 Der Beschwerdeführer verweist auf seine Bemühungen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands nach Bekanntwerden der Unregelmässigkeiten: Arbeit an einer Lösung zur Rückforderung der an Drittesellschaften und Drittpersonen abgeflossenen Gelder und zum Ausgleich der fehlenden Besicherung der abgeflossenen Gelder, nachträgliche Behebung der festgestellten Unregelmässigkeiten bei den Prospekten durch die in E. 5.4.8 erwähnten Musterbestätigungen. Diese Bemühungen können zugunsten des Beschwerdeführers gewertet werden, auch wenn sie untauglich (Musterbestätigungen) und nicht erfolgreich waren (abgeflossene Gelder), verspätet erfolgten (nach dem Untersuchungsbericht) und den Konkurs der X. _____ SA nicht verhindern konnten, da die Mittelabflüsse (insb. an die Hauptaktionärin) zur Zahlungsunfähigkeit der X. _____ SA geführt hatten (Vernehmlassung, N 29, N 30 i.f.).

7.7.5 Gemäss unbestritten gebliebenen Feststellungen der Vorinstanz hatte der Beschwerdeführer zumindest in den Geschäftsjahren 2021 und 2022 Provisionen von insgesamt über 1 Mio. Franken erhalten (gem. Vorinstanz sei aufgrund des Vergütungsmodells der X. _____ SA davon auszugehen, dass der Beschwerdeführer auch in vorangehenden Jahren

Provisionen im Zusammenhang mit akquirierten Anleiensgläubigern und entgegengenommenen Geldern erhalten habe; diese seien jedoch nicht aktenkundig). Er beanstandet jedoch, dass nicht erstellt sei, inwieweit er Provisionen für zu früh oder zu spät gezeichnete oder liberierte Anleiensobligationen erhalten habe. Der Beschwerdeführer verkennt, dass die unerlaubte Tätigkeit der X. _____ SA sämtliche im Untersuchungszeitraum ausgegebenen Anleihenstranchen betrifft (oben E. 5.6) und deshalb nicht im Einzelnen geprüft werden muss, inwieweit er Provisionen für zu früh oder zu spät gezeichnete oder liberierte Anleiensobligationen erhalten hatte. Jedenfalls ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz zulasten des Beschwerdeführers gewichtet, dass er persönlich von der unerlaubten Tätigkeit in erheblichem Ausmass profitiert hatte. Aus der Konzernrechnung 2022 geht zudem hervor, dass der Beschwerdeführer ein Darlehen von rund Fr. 135'600.– von der X. _____ SA erhalten hatte (angefochtene Verfügung, N 52).

7.7.6 Der Beschwerdeführer bringt vor, die Vorinstanz habe keine vertiefte Interessenabwägung vorgenommen, weshalb der vorliegende Fall vergleichbar sei mit dem Fall, den das Bundesgerichts mit Urteil 2C_929/2010 vom 13. April 2011 zu beurteilen hatte. Im zitierten Urteil kam das Bundesgericht in E. 5.2.2 zum Schluss, dass weder die FINMA noch das Bundesverwaltungsgericht eine vertiefte Interessenabwägung vorgenommen hatten, weshalb die Publikation des zu beurteilenden (damaligen) Werbeverbots gestützt auf die von der Behörde und dem Gericht angeführten Gründe nicht gerechtfertigt war. Die Rüge erweist sich als unbegründet: Die Vorinstanz hat vorliegend begründet, weshalb sie die Aufsichtsrechtsverletzung als schwer und das Verhalten des Beschwerdeführers als "besonders gravierend" eingestuft hat (angefochtene Verfügung, N 147 ff.). Sie hat den Gläubigerschutz und den Schutz des Finanzmarkts vorliegend angesichts der Schwere und Dauer der Aufsichtsrechtsverletzung, des Verhaltens des Beschwerdeführers, der Summe der entgegengenommen Publikumseinlagen von 150 Mio. Franken und der sich manifestierenden beträchtlichen Gläubigerschädigung höher gewichtet als die privaten Interessen des Beschwerdeführers an der Geheimhaltung der verfügtan Unterlassungsanweisung. Das Interesse, potenzielle Gläubiger vor unerlaubtem Tätigwerden des Beschwerdeführers zu warnen, und damit weitere Schädigungen zu verhindern, wiege schwer. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass es nach der Rechtsprechung nicht der Vorinstanz obliegt, im Fall einer unerlaubten Vornahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit konkrete Anhaltspunkte für eine Wiederholungsgefahr aufzuzeigen. Vielmehr müssten im Einzelfall besondere Umstände vorliegen, die darauf

hinweisen, dass es künftig nicht zu einer weiteren Verletzung finanzmarkt-rechtlicher Pflichten kommen wird, wie etwa eine bloss untergeordnete Implikation des Betroffenen, Unkenntnis der Rechtswidrigkeit, "tätige Reue" oder wenn der Betroffene die Unterlassungsanweisung durch Selbstanzeige und Kooperation im Verfahren veranlasst hat (vgl. Urteil des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 4.3; Urteil des BVer B-6850/2023 vom 27. März 2025 E. 4.6). Vorliegend hat der Beschwerdeführer zwar eine gewisse Einsicht nach Kenntnissnahme des Untersuchungsberichts gezeigt (oben E. 7.7.4), dennoch ist die vorgenommene Interesseabwägung nicht zu beanstanden.

7.8 In zeitlicher Hinsicht hat die FINMA die Veröffentlichung der Unterlassungsanweisung auf vier Jahre ab Rechtskraft ihrer Verfügung beschränkt, womit sie sich in einem mittleren Rahmen hielt. Eine Reduktion auf ein Jahr, wie der Beschwerdeführer beantragt, erscheint nicht angezeigt. In der Rechtsprechung wurde lediglich bei Personen mit blosser Organstellung, die bei der unbewilligten Tätigkeit indes nicht mitwirkten, ein geringeres individuelles Verschulden angenommen und die (kürzere) Veröffentlichungsdauer von drei Jahren als rechtmässig erachtet (Urteil des BGer 2C_593/2024 vom 16. September 2025 E. 7.5.2). Eine Veröffentlichungsdauer von fünf Jahren wurde bei unerlaubter Entgegennahme von Publikumsseinlagen in der Höhe von rund 3 Mio. Franken für eine verantwortliche Person als Mehrheitsaktionär, Organ und eigentlicher zentraler Figur der fraglichen juristischen Person als rechtmässig qualifiziert (vgl. Urteil des BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018 E. 8.2). Der Beschwerdeführer wehrt sich gegen eine Veröffentlichung auf der Webseite der Vorinstanz. Er hält dafür, die Publikation nur in gedruckter Form vorzunehmen. Dies wäre zwar nach Art. 34 Abs. 1 FINMAG möglich. Eine elektronische Publikation entspricht jedoch der Praxis der Vorinstanz und ist vorliegend auch erforderlich. Um den Schutzzweck des Gesetzes (Funktions- und Individualschutz) vorliegend ausreichend Rechnung zu tragen ist es zentral, dass das Publikum breit informiert wird, auch wenn die Veröffentlichung ein schwerer Eingriff in die allgemeinen wie die wirtschaftlichen Persönlichkeitsrechte des Betroffenen bedeutet und zu berücksichtigen ist, dass im Internet veröffentlichte Daten potenziell ein sehr weites Publikum erreichen und dies – selbst nach der Löschung – über einen längeren Zeitraum hinweg (Urteil des BGer 2C_929/2010 vom 13. April 2011 E. 5.2.1; vgl. auch Urteil des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.1). Das öffentliche Interesse, von entsprechenden Geschäftspraktiken gewarnt zu werden, überwiegt das private Interesse an der Reputation des Beschwerdeführers, zumal angesichts der gegen die X. _____ SA getroffenen

Verfügung im Jahr 2015 zwar kein eigentlicher Wiederholungsfall, aber dennoch ein gewisses Wiederholungselement insoweit vorliegt, als er in Kenntnis des Verfahrens sein Augenmerk nicht auf die Rechtmässigkeit der künftigen Tätigkeit der X. _____ SA gelegt oder seine entsprechenden Bemühungen nicht zumindest dokumentiert hatte. Soweit der Beschwerdeführer auf seinen seltenen Namen verweist, ist festzuhalten, dass dies weder gegen eine ausschliessliche online-Publikation noch für eine ausschliessliche Publikation in einem gedruckten Medium spricht.

7.9 Grundsätzlich gilt das unbewilligte Ausüben einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit bereits für sich als schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorgaben (vgl. Urteil des BGer 2C_597/2024 vom 16. September 2025 E. 6.7, zur Publikation vorgesehen). Hinzu kommen die zuungunsten des Beschwerdeführers sprechenden Umstände (oben E. 7.7.1-7.7.3, 7.7.5) und nur ein zugunsten des Beschwerdeführers zu wertender Umstand (oben E. 7.7.4). Es ist folglich nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz die fragliche Aufsichtsrechtsverletzung als schwer qualifiziert hat und zum Schluss kommt, die Massnahme nach Art. 34 FINMAG sei vorliegend geeignet, erforderlich und verhältnismässig. Die Anordnung der Veröffentlichung der verfügten Unterlassungsanweisung unter Strafandrohung ist deshalb bundesrechtskonform (Urteil des BGer 2C_318/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 8.3.2). Die Publikationsdauer von vier Jahren erweist sich nicht als übermässig (oben E. 7.8). Inwieweit anderen Personen ebenfalls eine schwere Verletzung von Aufsichtsrecht vorzuwerfen ist, spielt bei der Beurteilung der Verhältnismässigkeit der Massnahme grundsätzlich keine Rolle (Urteil des BGer 2C_368/2023 vom 6. August 2025 E. 9.2).

8.

8.1 Art. 15 Abs. 1 FINMAG sieht unter der Marginalie "Finanzierung" vor, dass die FINMA für Aufsichtsverfahren im Einzelfall und für Dienstleistungsgebühren erhebt. In Konkretisierung dieser Bestimmung bestimmt Art. 5 Abs. 1 Bst. a der FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008 (FINMA-GebV, SR 956.122), dass gebührenpflichtig wird, wer eine Verfügung veranlasst. Für die Gebührenbemessung gelten die Ansätze im Anhang der FINMA-GebV (Art. 8 Abs. 1 FINMA-GebV). Nach Art. 8 Abs. 3 FINMA-GebV bemisst sich für Verfügungen, Aufsichtsverfahren, Prüfungen und Dienstleistungen, für die im Anhang kein Ansatz festgelegt ist, die Gebühr nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person. Der Stundenansatz für die Gebühren beträgt je nach Funktionsstufe der ausführenden Person innerhalb

der FINMA und Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person 100-500 Franken (Art. 8 Abs. 4 FINMA-GebV). Haben mehrere Personen gemeinsam eine Verfügung veranlasst oder eine Dienstleistung beansprucht, so haften sie für die Gebühr solidarisch (Art. 6 FINMA-GebV i.V.m. Art. 2 Abs. 2 der Allgemeinen Gebührenverordnung vom 8. September 2004 [AllgGebV, SR 172.041.1]; vgl. hierzu Urteil des BGer 2C_220/2020 vom 15. Juni 2020 E. 5.2 i.f.).

8.2 Die Vorinstanz auferlegt in Dispositiv-Ziff. 25 der angefochtenen Verfügung der X. _____ SA und dem Beschwerdeführer unter solidarischer Haftung Verfahrenskosten von Fr. 50'000.–. Der Beschwerdeführer stellt einen Aufhebungsantrag im Kostenpunkt, führt jedoch nichts weiter dazu aus. Die Kostenaufgabe für die angefochtene Verfügung in der Höhe von Fr. 50'000.– erscheint angesichts des Umfangs des vorinstanzlichen Verfahrens jedenfalls nicht unverhältnismässig.

9.

Die von der Vorinstanz gegenüber dem Beschwerdeführer verfügten Massnahmen und die auferlegten Verfahrenskosten sind nicht zu beanstanden. Die Beschwerde erweist sich als unbegründet und ist abzuweisen.

10.

Entsprechend dem Verfahrensausgang hat der unterliegende Beschwerdeführer die Verfahrenskosten zu tragen (Art. 63 Abs. 1 VwVG sowie Art. 1 ff. des Reglements über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht vom 21. Februar 2008 [VGKE, SR 173.320.2]). Die Kosten sind ausgehend vom Streitwert (Art. 63 Abs. 4^{bis} Bst. b VwVG i.V.m. Art. 4 VGKE), wobei sich dieser vorliegend nicht konkret beziffern lässt, und in Anwendung der gesetzlichen Bemessungsfaktoren (Art. 63 Abs. 4^{bis} VwVG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 VGKE) sowie in Berücksichtigung des Verfahrensaufwands auf Fr. 5'000.– festzusetzen. Es ist keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 VGKE).

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.

Die Verfahrenskosten von Fr. 5'000.– werden dem Beschwerdeführer auferlegt. Der einbezahlte Kostenvorschuss wird nach Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Urteils zur Bezahlung der Verfahrenskosten verwendet.

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

Astrid Hirzel

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: 4. Februar 2026

Zustellung erfolgt an:

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