

**2024 IV/1**

Auszug aus dem Urteil der Abteilung II  
i.S. A. AG in Liquidation, B. und C. gegen  
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
B-4185/2020 vom 16. Januar 2024

**Finanzmarktaufsicht. Unerlaubte Effektenhändlerstätigkeit. Konkursöffnung. Berücksichtigung echter Noven bei Überschuldung.**

**Art. 29a BV. Art. 2 Bst. d, Art. 10 Abs. 1, Art. 36, Art. 36a BEHG. aArt. 2 Bst. b FinfraG. Art. 37 Abs. 2 FINMAG. Art. 34 BankG. Art. 49 Bst. b VwVG. Art. 174 Abs. 1 und Abs. 2 SchKG. Art. 973c OR. aArt. 2 Abs. 1 FinfraV. Art. 6 Abs. 1 EMRK.**

1. An Anleger verkaufte Tokens können als Effekten eingestuft werden, sofern es sich um Anlage-Tokens handelt und sie zum massenweisen Handel geeignet sind. Dafür müssen sie auch übertragbar sein (E. 4.2.1–4.2.14).
2. Im Rechtsmittelverfahren gegen einen Konkursentscheid der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA sind unechte Noven unbeschränkt, echte Noven hingegen nur in den vom Schuldbeitrags- und Konkursrecht vorgesehenen Fällen zulässig. Seit dem Konkursentscheid eingetretene Wertveränderungen sind daher bei der Überprüfung der Überschuldung nicht zu berücksichtigen (E. 5).

**Surveillance des marchés financiers. Activité illicite de négociants en valeurs mobilières. Ouverture de la faillite. Prise en compte des vrais novas en cas de surendettement.**

**Art. 29a Cst. Art. 2 let. d, art. 10 al. 1, art. 36, art. 36a LBVM. Anc. art. 2 let. b LIMF. Art. 37 al. 2 LFINMA. Art. 34 LB. Art. 49 let. b PA. Art. 174 al. 1 et al. 2 LP. Art. 973c CO. Anc. art. 2 al. 1 OIMF. Art. 6 al. 1 CEDH.**

1. Les jetons vendus aux investisseurs peuvent être qualifié de valeurs mobilières s'ils constituent des jetons d'investissement et sont susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché. Pour cela, ils doivent aussi être transmissibles (consid. 4.2.1–4.2.14).
2. Dans la procédure de recours contre une décision de faillite de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA,

**les pseudo-novas sont recevables sans restriction alors que les vrais novas ne le sont que dans les cas prévus par le droit des poursuites. En conséquence, l'examen du surendettement ne tiendra pas compte des variations de valeur intervenues depuis la décision de faillite (consid. 5).**

**Vigilanza sui mercati finanziari. Attività illecita quale commerciante di valori mobiliari. Dichiarazione di fallimento. Presa in considerazione di nova in senso proprio.**

**Art. 29a Cost. Art. 2 lett. d, art. 10 cpv. 1, art. 36, art. 36a LBVM. vart. 2 lett. b LInFi. Art. 37 cpv. 2 LFINMA. Art. 34 LBCR. Art. 49 lett. b PA. Art. 174 cpv. 1 e cpv. 2 LEF. Art. 973c CO. vart. 2 cpv. 1 OInFi. Art. 6 cpv. 1 CEDU.**

- 1. I token venduti a investitori possono essere classificati come valori mobiliari purché si tratti di token d'investimento ed essi siano idonei ad essere negoziati su vasta scala. Per questo, essi devono anche essere trasferibili (consid. 4.2.1–4.2.14).**
- 2. In una procedura di ricorso contro una decisione di fallimento dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, i nova in senso improprio (pseudo nova) sono ammessi senza restrizioni, mentre i nova autentici sono ammessi soltanto nei casi previsti dal diritto in materia di esecuzione e fallimento. Le variazioni di valore subentrate dopo la decisione di fallimento non devono dunque essere considerate nella verifica del sovraindebitamento (consid. 5).**

Mit Verfügung vom 19. Juni 2020 stellte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA, nachfolgend auch: Vorinstanz) fest, dass die A. AG (nachfolgend: Beschwerdeführerin 1) sowie zwei Mitglieder deren Verwaltungsrates (nachfolgend: Beschwerdeführer 2 und 3) gemeinsam als Gruppe zwischen Juli 2018 und Mai 2019 ohne Bewilligung gewerbsmässigen Effekthandel betrieben und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen (Börsengesetz) schwer verletzt hätten, indem sie von einer ausländischen Emittentin Tokens gekauft und diese, beziehungsweise die darin verkörperten Wertrechte, in eigenem Namen und auf eigene Rechnung an Anleger verkauft hätten. Unter anderem verfügte die Vorinstanz zudem die Auflösung und Liquidation der Beschwerdeführerin 1 und eröffnete über sie den Konkurs.

Gegen diese Verfügung erhoben die Beschwerdeführenden am 21. August 2020 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht, wobei sie im Wesentlichen die Aufhebung sämtlicher ihnen gegenüber angeordneten Massnahmen beantragen. Sie rügen insbesondere die Qualifikation der infrage stehenden Tokens beziehungsweise der darin verkörperten Wertrechte als Effekten im Sinne des Gesetzes und die Konkurseröffnung durch die Vorinstanz.

Das Bundesverwaltungsgericht weist die Beschwerde ab.

*Aus den Erwägungen:*

**4.**

Die Vorinstanz wirft den Beschwerdeführenden vor, die Beschwerdeführerin 1 und der Beschwerdeführer 2 hätten als Gruppe gewerbsmässig Effekten öffentlich auf dem Primärmarkt in der Schweiz zum Kauf angeboten und damit eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit ausgeübt, ohne über die dafür erforderliche Bewilligung zu verfügen.

**4.1** Bewilligungspflichtige Effektenhändler im Sinne des Gesetzes sind natürliche und juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbsmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten (Art. 2 Bst. d i.V.m. Art. 10 Abs. 1 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 [BEHG, SR 954.1]), sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind (Art. 2 Abs. 1 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 [BEHV, SR 954.11]).

**4.2** In diesem Zusammenhang umstritten ist vorliegend einzig, ob die von der G. ausgegebenen und von der Beschwerdeführerin 1 und dem Beschwerdeführer 2 an Anleger verkauften G.-Tokens beziehungsweise die darin verkörperten Rechte als Effekten im Sinne von aArt. 2 Bst. b des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1) einzustufen sind.

Die Vorinstanz führt diesbezüglich aus, es sei nicht relevant, dass und gegebenenfalls nach welchem ausländischen Recht die fraglichen Tokens emittiert worden seien, sofern sie mit Blick auf die nach schweizerischem Recht ausgegebenen Formen der Effekten Funktionsäquivalenz aufwiesen. Davon sei auszugehen, wenn die G.-Tokens beziehungsweise die darin verkörperten Rechte nebst der Erfüllung der anderen Voraussetzungen

für Effekten dem Tatbestand von Art. 973c OR entsprechen. Die Vorinstanz kommt vorliegend zum Schluss, dass die in den G.-Tokens verkörperten bedingten Forderungen die Voraussetzungen an ein Wertrecht im Sinne von Art. 973c OR erfüllten und damit als Wertrechte nach dieser Bestimmung zu qualifizieren wären, wenn sie nach Schweizer Recht ausgegeben worden wären. Die G.-Tokens seien identisch und verkörperten ihrerseits identische, vertretbare und zugleich gattungsmässig identische Rechte. Dass die G.-Tokens in verschiedenen Paketen angeboten worden seien, ändere nichts an der (gleichen) Struktur und Stückelung der einzelnen Tokens. Die G.-Tokens seien zudem über die Webseite der Beschwerdeführerin 1 – und damit öffentlich – angeboten und verkauft worden. Auch seien die Tokens nicht für einzelne Gegenparteien gesondert geschaffen worden. Wenn die Beschwerdeführenden vorbrächten, die G.-Tokens seien gemäss Token Offer Document durch ein technisches « Freezing » nicht übertragbar, weshalb auch kein Sekundärmarkt und keine Handelsplattform für die Tokens bestehe, sei dem entgegenzuhalten, dass zum einen kein explizites Abtretungsverbot für die G.-Tokens bestehe und zum anderen das Wertrecht die Effektenqualität bewirke und nicht der Token selber. Selbst eine fehlende Übertragbarkeit des G.-Tokens selber habe daher keinen Einfluss auf dessen Effektenqualität. In Bezug auf die in den G.-Tokens verkörperten Wertrechte an sich (bedingtes Umtauschbeziehungsweise Bezugsrecht oder bedingter Anspruch auf künftige G.-Tokens) bestehe gemäss Akten kein Übertragungsverbot.

Die Beschwerdeführenden stimmen der Vorinstanz dahingehend zu, dass es sich bei den G.-Tokens um Wertrechte im Sinne von Art. 973c OR handle. Es handle sich indessen nicht um Effekten im Sinne des Gesetzes, da sich die G.-Tokens mangels Übertragbarkeit nicht zum massenweisen Handel eignen. Es werde an diversen Stellen des Token Offering Memorandums darauf hingewiesen, dass der G.-Token nicht übertrag- und handelbar sei. Zentral und grundlegend erfolge dies unter der eigens dafür vorgesehenen Ziffer 5.5 « Lock-up » des Token Offering Memorandums sowie auf dessen S. 35 unten. Die Freezing-Funktion der G.-Tokens belege, dass das im Token Offering Memorandum der G. statuierte Abtretungsverbot sowohl als rechtliches als auch technisches Abtretungsverbot ausgestaltet worden sei. Zweck des gesamten Initial Coin Offerings (ICO) der G.-Tokens sei ausschliesslich die Konvertierung dieser Tokens in den zukünftigen H.-Coin gewesen. Sämtliche Käufer eines G.-Tokens seien an den in diesen Tokens verkörperten Rechten interessiert und nicht an den Tokens selbst. Das vorgesehene Abtretungsverbot müsse sich demnach zwingend auf die im Token verkörperten Wertrechte beziehen, da der

Token selbst lediglich durch ein Computerprogramm geschaffen worden sei. Der Token habe keine eigene körperliche Existenz, welche neben den durch ihn repräsentierten Rechten separat bestehe und für Anleger interessant sein könne. Die G.-Tokens stellten somit mangels Eignung zum massenweisen Handel keine Effekten im Sinne des Gesetzes dar. Für den G.-Token bestehe zudem kein Sekundärmarkt, da die Tokens als einzige Eigenschaft die Konversion in einen zukünftigen H.-Coin hätten und eben nicht gekauft würden, um diesen weiter zu veräußern, sondern um solche H.-Coins erwerben zu können. Deshalb unterliege der Handel mit G.-Tokens keinen finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflichten und die Beschwerdeführer hätten keine finanzmarktrechtlichen Pflichten verletzt.

**4.2.1** Effekten sind vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten (aArt. 2 Bst. b FinfraG). Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden (aArt. 2 Abs. 1 Finanzmarktinfrastrukturverordnung vom 25. November 2015 [FinfraV, SR 958.11]).

Eine Definition, was ein Wertrecht im Sinne dieser Bestimmung ist, enthalten weder das Finanzmarktinfrastrukturgesetz noch die Finanzinfrastrukturverordnung. Das Obligationenrecht kennt diesen Begriff zwar auch. So sieht aArt. 973c OR vor, dass ein Schuldner Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere ausgeben oder vertretbare Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch Wertrechte ersetzen kann, sofern die Ausgabebedingungen oder die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben. Der Schuldner hat über die von ihm ausgegebenen Wertrechte ein Buch zu führen, in das die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie die Gläubiger einzutragen sind. Die Wertrechte entstehen mit Eintragung in das Buch und bestehen nur nach Massgabe dieser Eintragung. Zur Übertragung von Wertrechten bedarf es einer schriftlichen Abtretungserklärung und die Verpfändung richtet sich nach den Vorschriften über das Pfandrecht an Forderungen (aArt. 973c OR). Für den Begriff eines Wertrechts bei der Definition des Effektenbegriffs im Sinne von aArt. 2 Bst. b FinfraG sind diese Bestimmungen allerdings nicht massgebend. Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz übernahm bei der Definition des Effektenbegriffs, abgesehen von der Erweiterung um den

Begriff der Bucheffekte im Sinne des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 (BEG, SR 957.1), die Begriffe aus dem Börsengesetz und der Börsenverordnung. Das Börsengesetz aber hatte im Zusammenhang mit der Definition des Effektenbegriffs den Begriff des Wertrechts schon vor dem Inkrafttreten von aArt. 973c OR verwendet (FAVRE/KRAMER, in: Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, 2017, N. 2 f. zu Art. 2 lit. b). Der Begriff eines Wertrechts bei der Definition des Effektenbegriffs knüpft insofern nicht am Begriff eines Wertrechts gemäss aArt. 973c OR an und ist daher auch nicht zwingend mit diesem identisch (vgl. Botschaft vom 27. November 2019 zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, BBl 2020 233, 262). Die Mehrheit der Lehre scheint indessen davon auszugehen, dass der Begriff eines Wertrechts im Sinne von aArt. 2 Bst. b FinfraG mit der Definition gemäss aArt. 973c OR übereinstimme (vgl. PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl. 2019, § 9 Rz. 35 ff.; VON DER CRONE/KESSLER/ANGSTMANN, Token in der Blockchain – privatrechtliche Aspekte der Distributed Ledger Technologie, SJZ 114/2018 S. 342; WEBER/IACANGELO, Übertragung von Tokens, in: Blockchain Taskforce, Positionspapier zur rechtlichen Einordnung von ICOs, 2018, S. 8; a.M. YVES MAUCHLE, Tokens als Effekten, GesKR 2/2022 S. 185).

In der Lehre wird ausgeführt, dass, damit ein Instrument als Effekte qualifiziert werden könne, diese untereinander vertretbar (fungibel) sein müssten, damit überhaupt ein geregelter Markt entstehen könne. Sobald eine Mehrzahl von Finanzinstrumenten die gleiche Struktur und die gleiche Stückelung aufweise, gälten sie als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet. Es sei also nicht erforderlich, dass sämtliche Instrumente absolut identisch seien (DAENIKER/WALLER, in: Basler Kommentar, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastukturgesetz, 3. Aufl. 2019, N. 20 zu Art. 2 lit. b FinfraG). Das Konzept der Vertretbarkeit gemäss Bucheffektengesetz sei ähnlich wie dasjenige des Effektenbegriffs des Börsengesetzes, ausser dass der Effektenbegriff nach dem Börsengesetz zusätzlich verlange, dass die betreffenden Werte zum massenweisen Handel geeignet seien (OLIVIER FAVRE, in: Kommentar zum Bucheffektengesetz [BEG], 2013, N. 10 zu Art. 2, nachfolgend: BEG Komm.). Vertretbarkeit im Sinne des Bucheffektengesetzes liege vor, wenn mindestens zwei identische Rechte ausgegeben worden seien, die sich grundsätzlich übertragen liessen. Identisch seien die Rechte dann, wenn sie dieselben Bedingungen aufwiesen, zum Beispiel Natur des Rechts, Nominalwert, Laufzeit, Stückelung, Zins und andere Nebenrechte. Dabei müssten die Rechte

grundsätzlich übertragbar sein. Vertretbarkeit setze jedoch nicht zwingend voraus, dass sich das Recht an eine beliebige Person übertragen lasse. Übertragungsbeschränkungen schaden der Vertretbarkeit nicht, sofern sie die freie Übertragung nur einschränken, die Möglichkeit einer Übertragung aber nicht gänzlich unterbänden. Ein Recht, das sich nur im Rahmen eines beschränkten Personenkreises übertragen lasse, sei somit vertretbar. Auch Rechte, die nicht zum massenweisen Handel geeignet seien, könnten vertretbare Rechte im Sinne des Bucheffektengesetzes darstellen. Der Begriff der Bucheffekte sei insofern weiter gefasst als der börsengesetzliche Effektenbegriff (SCHOTT/DALLA TORRE, in: BEG Komm., a.a.O., N. 14 ff. zu Art. 3 m.H.). Eine andere Literaturmeinung vertritt die Auffassung, für die Vertretbarkeit sei massgeblich, dass das Recht eine unter beliebigen Gläubigern austauschbare Position begründe (VON DER CRONE/KESSLER/ANGSTMANN, a.a.O., S. 342).

**4.2.2** In der Technologie der dezentralen Kontoführung (sog. Distributed-Ledger-Technologie; nachfolgend: DLT) weist ein digitales, dezentral organisiertes Register die Berechtigung an einem Wert oder einem Wertträger aus. Dieser Wert oder Wertträger wird als « Token » bezeichnet (zur genaueren Funktionsweise der DLT vgl. VON DER CRONE/KESSLER/ANGSTMANN, a.a.O., S. 337 f., zum Begriff des « Tokens » vgl. auch ROLF H. WEBER, in: Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl. 2021, Rz. 2396). Tokens können auf der Blockchain beliebig programmiert werden, weshalb die Funktionen von digitalen Tokens praktisch unbegrenzt sind und sie komplexe ökonomische Vorgänge abbilden können (MAUCHLE, a.a.O., S. 184; vgl. auch WEBER/IACANGELO, a.a.O., S. 5). Die Existenz eines Tokens hat somit keine eigene rechtliche Bedeutung. Vielmehr ist es notwendig, die Art der in den Tokens enthaltenen Rechte oder der durch diese repräsentierten Rechte zu bestimmen, um die anwendbaren Rechtsbestimmungen festlegen zu können (IFFLAND/LÄSER, Die Tokenisierung von Effekten, GesKR 4/2018 S. 418).

Tokens werden in der Lehre entweder in Native Tokens und Non-Native Tokens oder aber in Anlage-Tokens, Zahlungs-Tokens und Nutzungs-Tokens unterteilt. Native Tokens werden dabei definiert als Tokens, denen keine Ansprüche ausserhalb der Blockchain gegenüberstehen, insbesondere Zahlungs-Tokens und Nutzungs-Tokens. Non-Native Tokens dagegen bezögen sich auf Berechtigungen, welche der Token-Inhaber gegenüber dem Emittenten oder einem Dritten auch ausserhalb der Blockchain durchsetzen könne. Non-Native Tokens könnten daher unter anderem Wertpapiere, Wertrechte oder auch Bucheffekten repräsentieren (vgl. MIRJAM

EGGEN, Was ist ein Token?, AJP 2018 S. 567). Werden die Tokens in Anlage-Tokens, Zahlungs-Tokens und Nutzungs-Tokens unterteilt, so werden Anlage-Tokens definiert als digitale Informationseinheiten, welche Vermögenswerte ausserhalb der Blockchain abbilden. Je nachdem, welche Art von Vermögenswerten sie abbildeten, könnten Anlage-Tokens in Eigentums-, Forderungs- und Mitgliedschafts-Tokens unterteilt werden. Demgegenüber liege ein Zahlungs-Token vor, wenn der Token keinen Anspruch gegenüber dessen Emittenten vermittele, sondern als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen diene. Der Wert des Zahlungs-Tokens ergebe sich nur daraus, dass er von der Allgemeinheit als Währung akzeptiert werde. Ein Nutzungs-Token seinerseits vermittele dessen Inhaber Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung, die unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht werde (KEVIN MACCABE, Die Abbildung von Vermögenswerten durch Anlage-Tokens, 2019, Rz. 24 ff.). Tokens könnten auch durch einen Emittenten in Umlauf gesetzt werden, um die Entwicklung eines Projekts zu finanzieren. In diesem Zusammenhang wird in der Lehre von « Voucher Tokens » gesprochen. Dabei erhielten die Geldgeber als Gegenleistung für ihre Investition einen Token, der aber noch keine Funktionalität enthalte, sondern lediglich zu einem späteren Bezug eines « Functional Token » berechtige. Solche « Pre-Functional Tokens » hätten noch nicht die volle Funktionalität erreicht, das heisst sie könnten zwar erworben und gehandelt werden, aber die Dienstleistung oder das Produkt, für das sie stünden, könne noch nicht voll abgerufen werden. Aufsichtsrechtlich seien « Voucher Tokens » und « Pre-Functional Tokens » aufgrund ihres Investitionscharakters regelmässig als Effekten zu qualifizieren (vgl. EGGEN, a.a.O., S. 565). Die gesetzliche Konzeption mit ihrem formell-zivilrechtlichen Anknüpfungspunkt erfasse potenziell auch Nutzungs-, Eigentums- und Konsumkontrakte, die vertretbar seien und als Tokens handelbar gemacht würden. Aus teleologischer Sicht sei jedoch eine Reduktion des Effektenbegriffs auf Rechte, die auf den Finanzmärkten gehandelt werden könnten und dabei als Anlage- beziehungsweise Spekulationsobjekt fungierten, angezeigt (MAUCHLE, a.a.O., S. 187 f.).

**4.2.3** In ihrer Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend ICOs vom 16. Februar 2018 (nachfolgend: FINMA-Wegleitung ICO) nahm die Vorinstanz eine finanzmarktrechtliche Kategorisierung in Anlage-, Nutzungs- und Zahlungs-Tokens vor. Tokens, welche Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln sollen, welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht werden, bezeichnet sie

als « Nutzungs-Token ». Der Kategorie « Anlage-Token » weist sie Tokens zu, die Vermögenswerte repräsentieren. Solche Tokens könnten insbesondere eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne darstellen. Bei Anlage-Tokens würden beispielsweise Anteile an künftigen Unternehmenserträgen oder künftige Kapitalflüsse versprochen. Der Token repräsentiere damit nach der wirtschaftlichen Funktion eine Aktie, Obligation oder ein derivatives Finanzinstrument. Einzelne Klassifizierungen der Tokens schlossen sich nicht zwingend gegenseitig aus, so könnten Anlage- und Nutzungs-Tokens zusätzlich in die Kategorie Zahlungen-Token fallen (sog. « hybride Tokens »). Es sei im Einzelfall zu prüfen, ob Tokens als Effekten zu qualifizieren seien. Zahlungen-Tokens würden dabei generell nicht als Effekten behandelt. Nutzungs-Tokens qualifizierten nicht als Effekten, wenn der Token ausschliesslich einen Anspruch auf Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermittele und der Nutzungs-Token im Zeitpunkt der Ausgabe in diesem Sinne einsetzbar sei. In dieser Konstellation stehe die Realerfüllung des Anspruchs auf Zugang zur digitalen Nutzung oder Dienstleistung im Vordergrund und es fehle der für Effekten typische Kapitalmarktbezug. In allen Fällen, in denen ganz oder teilweise die wirtschaftliche Funktion als Anlage bestehe, behandle die Vorinstanz diese als Effekte, wie die Anlage-Tokens. Auch im Kontext von ICOs könnten bei Vorfinanzierungen und Vorverkäufen Wertrechte entstehen, die Ansprüche auf Bezug von Tokens vermittelten, welche wie Anlage-Tokens als Effekten zu behandeln seien (FINMA-Wegleitung ICO, S. 3 ff.).

**4.2.4** Auch im Bericht des Bundesrates vom 14. Dezember 2018, welcher der Botschaft zu der per 1. August 2021 erfolgten Änderung von Art. 2 Bst. b FinfraG zugrunde lag und in dem eine rechtliche Beurteilung de lege lata vorgenommen wurde, wurde ausgeführt, dass für die Frage der Anwendbarkeit von einzelnen rechtlichen Bestimmungen auf die funktionale Ausgestaltung des individuellen Tokens abgestellt werden müsse. Eine Kategorisierung könne eine solche Beurteilung im Einzelfall erleichtern, aber nicht ersetzen (Bericht des Bundesrates vom 14. Dezember 2018, Rechtliche Grundlagen für Distributed-Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, S. 88 und 90, nachfolgend: DLT-Bericht Bundesrat). Ob ein Nutzungs-Token als Effekte qualifiziert werden kann, hänge davon ab, ob ein Bezug zum Kapitalmarkt bestehe und damit der Anwendungsbereich des Finanzmarktinfrastukturgesetzes gegeben sei. Standardisierte Forderungen, die auf eine Realerfüllung ausserhalb des Kapitalmarktes gerichtet seien, fielen nicht unter den Anwendungsbereich

des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes. Würden hingegen mit der Ausgabe von Tokens Mittel zur Entwicklung oder zum Aufbau eines Unternehmens oder einer Plattform gesammelt, welche erst in Zukunft Dienstleistungen erbringen sollen, liege im Zeitpunkt der Ausgabe nicht ein Nutzungs-, sondern ein Anlage-Token vor. Ökonomisch betrachtet stehe für den Herausgeber die Fremdfinanzierung und für den Käufer das Anlage- respektive Spekulationsmoment im Vordergrund. Damit bestehe ein Kapitalmarktbezug und das Finanzmarktinfrastrukturgesetz komme zur Anwendung (DLT-Bericht Bundesrat, S. 89).

**4.2.5** Weisungen, Rundschreiben und auch die hier infrage stehende Wegleitung der FINMA sind Verwaltungsverordnungen. Verwaltungsverordnungen statuieren keine neuen Rechte und Pflichten für Private, sondern stellen eine blossе Orientierung über die bisherige und künftig zu gewärtigende Praxis der Behörde dar. Insofern bezwecken sie, Gewähr für eine einheitliche und rechtsgleiche Auslegung und Anwendung der Gesetze und Verordnungen durch die Verwaltung zu bieten. Verwaltungsverordnungen sind für die Gerichte an sich nicht verbindlich und die darin vorgenommene Auslegung des Gesetzes unterliegt der richterlichen Nachprüfung. In Nachachtung dieses Zwecks von Verwaltungsverordnungen berücksichtigen aber auch die Gerichte sie und weichen nicht ohne triftigen Grund davon ab, sofern die betroffene Verwaltungsverordnung eine überzeugende Konkretisierung der rechtlichen Vorgaben darstellt und eine dem Einzelfall angepasste und gerecht werdende Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen zulässt (BGE 146 I 105 E. 4.1; 142 V 425 E. 7.2; 142 II 182 E. 2.3.3; 137 II 284 E. 5.2.2).

**4.2.6** Im vorliegenden Fall ist in sachverhaltlicher Hinsicht unbestritten, dass die infrage stehenden, durch die Beschwerdeführerin 1 platzierten G.-Tokens durch die G. im Kontext eines Initial Coin Offering erstmalig begeben wurden und dass der Zweck dieser Tokens ihre spätere Umwandlung in noch zu schaffende H.-Coins gewesen sei, nachdem die G. die von ihr geplante H.-Bank gegründet hätte.

**4.2.7** Der G.-Token stellt daher ein « Voucher Token » im Sinne der dargelegten Literaturmeinungen beziehungsweise ein Anlage-Token gemäss Wegleitung der Vorinstanz dar. Die darin vertretene Auffassung, dass ein derartiger « Voucher Token » ein Wertrecht im Sinne von aArt. 2 Bst. b FinfraG darstellt, überzeugt.

Die rechtliche Qualifikation der G.-Tokens als Wertrechte wird von den Beschwerdeführenden auch gar nicht bestritten.

Umstritten ist vorliegend lediglich, ob die G.-Tokens übertragbar waren oder nicht, sodass sie sich mangels Übertragbarkeit nicht zum massenweisen Handel eigneten und daher nicht als Effekten einzustufen waren.

**4.2.8** Die Vorinstanz erachtet diese Frage als nicht relevant. Sie macht geltend, eine Übertragbarkeit des betreffenden Wertrechts sei für die Qualifizierung als Effekte gar nicht erforderlich.

Dieser Auffassung kann nicht gefolgt werden. Die von aArt. 2 Bst. b FinfraG geforderte Eignung zum massenweisen Handel wäre offensichtlich nicht gegeben, wenn eine Übertragung nicht nur eingeschränkt, sondern grundsätzlich unmöglich wäre (vgl. SCHOTT/DALLA TORRE, in: BEG Komm., a.a.O., N. 14 ff. zu Art. 3).

**4.2.9** Im vorliegenden Fall ist im Token Offer Document nirgends die Rede von einem generellen Übertragungsverbot. Es wird zwar wiederholt festgehalten, dass die G.-Tokens nicht handelbar seien (« the G.s will not be tradable but will be locked until an exchange for the H. Coin can be made »). Diese Aussage wird jedoch im Zusammenhang mit der Information gemacht, dass nicht geplant sei, die Tokens an einer Kryptowährungsbörse zuzulassen (« The G. Token will not be listed on a crypto currency exchange, also it cannot be traded but only be redeemed for the H. Coin »). Weiter wird darauf hingewiesen, dass Software-Applikationen, welche im Zusammenhang mit den G.-Tokens genutzt würden, allenfalls technisch nicht gut angepasst seien und keine übergeordnete Instanz Fehler beim Handeln von virtuellen Währungen oder Tokens korrigieren würde. Falls in diesem Zusammenhang Probleme entstünden, könne es sein, dass der Anleger die G.-Tokens verliere (« Software applications that may be used in connection with the G.s may not have been developed for the mass market and may technically be not well adapted. No superior institution is correcting errors that occur when trading with virtual currencies or tokens. If problems arise in this context, G.s might be lost for the Participant »). Zudem wird darauf hingewiesen, dass bei einer ungewollten Transaktion dem Anleger keine Rückerstattung zustehe (« If a Participant or Token Holder makes a transfer by accident, he might not be able to get a refund »; « The anonymity of the parties involved makes it very difficult to contact the counterparty if an amount of G.s was transferred to the wrong party mistakenly »). Diese Hinweise sind als Warnungen vor technischen Schwierigkeiten und Risiken bei einer allfälligen Übertragung einzustufen, nicht als vertragliches Verbot.

Ein generelles vertragliches Übertragungsverbot ergibt sich aus dem Token Offer Document somit nicht, vielmehr finden sich in diesem Dokument verschiedene Passagen, die auf technische Risiken bei der Übertragung hinweisen oder von einem Marktwert sprechen, was beides impliziert, dass eine Übertragung zwar schwierig, aber rechtlich nicht ausgeschlossen, sondern grundsätzlich möglich sei. Vor allem aber findet sich auch in den « Terms of Acceptance » zum Token Offer Document die Passage: « The Accepting Party will further make no distinction between (i) G.s that were obtained by the Redeeming Party from the Accepting Party directly in the course of the Initial Token Offering; or (ii) G.s that were obtained from a third party at any point in time after the Initial Token Offering » ([...]). Diese Bestimmung impliziert unzweifelhaft, dass spätere Übertragungen aus Sicht der G. als rechtlich zulässig betrachtet wurden.

**4.2.10** Auch die Behauptung, der Token sei einem sogenannten « technischen Freezing » unterworfen und daher nicht übertragbar, erweist sich angesichts der Sachdarstellung der Beschwerdeführenden selbst als unzutreffend. Die Beschwerdeführenden behaupten nämlich nicht, die Tokens seien grundsätzlich und immer durch ein derartiges « Freezing » blockiert. Sie legen vielmehr dar, einer der « Smart Contracts » enthalte eine Funktion, mittels derer die Übertragung der Tokens blockiert beziehungsweise freigegeben werden könne. Nur der Eigentümer der « Smart Contracts » könne die Übertragung sämtlicher Tokens blockieren oder freigeben. Grossmehrheitlich seien sie blockiert. Die Phasen der Freigabe dauerten meistens nur wenige Stunden, selten wenige Tage.

Davon, dass die Übertragung aus technischen Gründen grundsätzlich unmöglich sei, kann somit keine Rede sein.

**4.2.11** Es ist unbestritten und ergibt sich auch konkret aus den Sachdarstellungen der G. und der Beschwerdeführenden selbst, dass die G. die geschaffenen Tokens an die Beschwerdeführerin 1 übertragen hatte und diese in der Folge die verkauften und bezahlten Tokens an die Käufer hätte übertragen sollen und dies auch beabsichtigte. Auch dieser Umstand widerlegt, dass die Tokens als rechtlich oder technisch unübertragbar betrachtet worden wären.

**4.2.12** Dass die G.-Tokens untereinander nicht identisch oder vereinheitlicht wären, sondern für eine Gegenpartei gesondert geschaffen worden seien, behaupten die Beschwerdeführer nicht.

**4.2.13** Unbestritten ist weiter, dass die G.-Tokens bei mehr als 20 Kunden platziert worden sind.

**4.2.14** Die G.-Tokens erfüllen damit die Kriterien gemäss aArt. 2 Bst. b FinfraG in Verbindung mit aArt. 2 Abs. 1 FinfraV und sind daher als Effekten zu qualifizieren.

**4.3** Dass die übrigen Voraussetzungen für eine Bewilligungspflicht als Effektenhändler beziehungsweise Emissionshaus gegeben waren, wie insbesondere das öffentliche Angebot der Tokens auf dem Primärmarkt, die Gewerbmässigkeit (vgl. Art. 2 Bst. d i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHG) und die hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich (vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV), ist weder in sachverhaltlicher noch in rechtlicher Hinsicht umstritten. Unbestritten ist auch das von der Vorinstanz festgestellte gruppemässige Zusammenwirken der Beschwerdeführerin 1 und des Beschwerdeführers 2 im Hinblick auf diese Tätigkeit sowie die Organstellung und die daraus resultierende massgebliche Verantwortung des Beschwerdeführers 2 für die Tätigkeit der Beschwerdeführerin 1.

**4.4** Die Beschwerdeführenden bestreiten einzig eine massgebliche Verantwortung der Beschwerdeführerin 3. (...).

**4.4.1–4.4.6** (...)

**4.5** Als Zwischenergebnis ist nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz zum Schluss gekommen ist, dass die Beschwerdeführerin 1 zusammen mit dem Beschwerdeführer 2 als Gruppe und unter wesentlicher Mitverantwortung der Beschwerdeführerin 3 ohne Bewilligung gewerbmässig Effektenhandel betrieben hat.

**5.**

Die Beschwerdeführenden rügen weiter, die Vorinstanz sei unzutreffenderweise davon ausgegangen, dass die Beschwerdeführerin 1 überschuldet sei. Sie habe daher zu Unrecht über diese den Konkurs eröffnet.

**5.1** Geht eine Gesellschaft unbewilligt einer den Banken oder – wie vorliegend – den bewilligten Effektenhändlern vorbehaltenen Tätigkeit nach, ist sie zwingend zu liquidieren (BGE 139 II 279 E. 4.2; 136 II 43 E. 3.2 m.H.; Art. 37 Abs. 2 und 3 FINMAG [SR 956.1] vorliegend i.V.m. Art. 36 BEHG). Die aufsichtsrechtliche Liquidation erfolgt grundsätzlich nach gesellschaftsrechtlichen Regeln (vgl. Art. 739 ff. OR; BGE 131 II 306 E. 4.1.3). Erweist sich die Gesellschaft als überschuldet oder dauernd zahlungsunfähig, ist über den unbewilligt handelnden Finanzintermediär analog den Art. 33 ff. des BankG (SR 952.0) der Bankenkonkurs zu eröffnen und durchzuführen (für Effektenhändler: Art. 36a BEHG; Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 3.1). Das allgemeine Schuldbeitrags- und Konkursrecht kommt in diesem Fall bloss in entsprechend

modifiziertem Umfang zur Anwendung (Urteil des BGer 2C\_858/2017 vom 15. März 2018 E. 2.4). Die Sanierungsfähigkeit (Art. 28 ff. BankG) des unbewilligt tätigen Finanzintermediärs braucht in der Regel nicht mehr gesondert geprüft zu werden; mit der nachträglichen Verweigerung der Erteilung der erforderlichen Bewilligung und der Anordnung der Liquidation ist eine Fortführung als bewilligter beziehungsweise unterstellter Betrieb ausgeschlossen (BGE 136 II 43 E. 3.2; Urteil des BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016 E. 4.2).

**5.2** Nach dem bisher Gesagten ging die Vorinstanz zu Recht davon aus, dass die Beschwerdeführerin 1 unbewilligt einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit nachging. Die Beschwerdeführenden haben weder geltend gemacht, dass sie ein Gesuch um eine nachträgliche Bewilligung gestellt haben, noch, dass die Beschwerdeführerin 1 neben der infrage stehenden bewilligungspflichtigen Tätigkeit in wesentlichem Ausmass noch einer anderen, nicht bewilligungspflichtigen Tätigkeit nachgehe.

Die Anordnung einer Liquidation der Beschwerdeführerin 1 durch die Vorinstanz ist daher grundsätzlich nicht zu beanstanden; umstritten und zu prüfen bleibt lediglich, ob die Liquidation zwar unter der Aufsicht der Vorinstanz, aber nach gesellschaftsrechtlichen Regeln hätte erfolgen müssen oder ob die Vorinstanz zu Recht über die Beschwerdeführerin 1 den Konkurs eröffnet hat.

**5.3** In Bezug auf die finanzielle Situation der Beschwerdeführerin 1 erwog die Vorinstanz, die Beschwerdeführerin 1 sei bereits auf Grundlage der im Auftrag der Untersuchungsbeauftragten durch ein Revisionsunternehmen erstellten, vereinfachten Bilanz per 31. August 2019 in der Höhe von Fr. 75 828.57 überschuldet gewesen. Die Aktivseite setze sich zusammen aus flüssigen Mitteln in der Höhe von Fr. 1 109 327.30 (Kontenangaben), kurzfristig gehaltenen Aktiven mit Börsenkurs in der Höhe von Fr. 987 986.79 (Guthaben in Bitcoin und Ethereum), kurzfristigen Forderungen in der Höhe von Fr. 891 229.90 gegenüber dem Beschwerdeführer 2, von Fr. 345 527.25 gegenüber der Beschwerdeführerin 3 und von Fr. 69 792.87 gegenüber der I. GmbH sowie einer Forderung gegenüber der G. in der Höhe von Fr. 4 261 987.80, da die Untersuchungsbeauftragte nicht über die G.-Tokens verfügen könne und diese daher als nicht geliefert betrachtet würden. Demgegenüber stehe auf der Passivseite Fremdkapital in der Höhe von Fr. 7 248 693.91, welches sich im Wesentlichen aus den als « Vorauszahlungen von Vertriebspartner für Token G. » bezeichneten Verbindlichkeiten in der Höhe von Fr. 4 712 594.60 für die rund 17,1 Mio.

gekauften, aber nicht gelieferten G.-Token und geschuldeten Vertriebsentschädigungen in der Höhe von Fr. 2 436 073.33 zusammensetze. In der Zeit zwischen der Erstellung dieser Bilanz und dem Erlass der angefochtenen Verfügung sei kein bedeutsamer Mittelzufluss eingetreten und die bestehende Überschuldungssituation habe sich aufgrund einer Verminderung der sehr volatilen Kryptowährungen insgesamt verschlechtert. Zudem sei die Einbringlichkeit und Werthaltigkeit der Forderung gegenüber der G. für die gekauften Tokens mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, was namentlich von der Bonität der G. und der rechtlichen Durchsetzbarkeit des Anspruchs in Österreich abhängt. Es bestehe daher begründete Besorgnis der Überschuldung der Beschwerdeführerin 1, weshalb die sofortige Konkursöffnung unumgänglich sei.

Die Beschwerdeführenden rügen dagegen, die Vorinstanz habe zu Unrecht eine Überschuldung angenommen. Die finanzielle Lage präsentiere sich nur deshalb so, wie sie die Untersuchungsbeauftragte darstelle, weil die Beschwerdeführerin 1 ihre Tätigkeit seit Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten habe sistieren müssen. Bei sofortiger Freigabe der Gesellschaft in die Selbstverwaltung und Wiederaufnahme des Betriebs würde die Beschwerdeführerin 1 sich schnell wieder in den schwarzen Zahlen befinden. Die Werthaltigkeit der G.-Tokens hänge nicht vom Erfolg der H.-Bank ab, seien doch bereits rund 17,1 Mio. G.-Tokens verkauft und damit auch bezahlt worden. Der Gegenwert dieser Tokens sei bestimmbar, da er durch die Einzahlungen der diversen Käufer bereits realisiert worden sei. Weiter sei die Wertberichtigung auf den Forderungen gegenüber dem Beschwerdeführer 2 und der Beschwerdeführerin 3 von 50 % nicht berechtigt, da keine objektiven Anhaltspunkte dafür bestünden, dass die bilanzierten Forderungen nicht einbringlich seien. Darüber hinaus stehe den beiden Beschwerdeführenden für erbrachte Leistungen gegenüber der Beschwerdeführerin 1 ein Entgelt von Fr. 200 000.– respektive Fr. 100 000.– zu. Mit dem Wegfall dieser Wertberichtigung, aber unter Reduktion der Forderung um die Honoraransprüche, ergebe sich sogar ein Jahresgewinn. Ausserdem seien die Bitcoin- und Ethereum-Kurse seit der letzten Aktualisierung durch die Untersuchungsbeauftragte stetig gestiegen und hätten sich zwischenzeitlich gesamthaft um Fr. 324 336.50 erhöht. Die Beschwerdeführerin 1 sei damit nicht unterbilanziert oder gar überschuldet.

**5.4** Eine Überschuldung liegt vor, wenn die Zwischenbilanz ergibt, dass die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zu Fortführungsnach noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind (BGE 131 II 306 E. 4.3.1), das heisst, wenn die Aktiven nicht mehr das gesamte Fremdkapital decken,

wobei im Rahmen der Finanzmarktaufsicht der Nachweis einer formellen Überschuldung nicht erforderlich ist. Das Vorliegen vernünftiger, nachvollziehbarer Umstände, die auf eine bestehende oder unmittelbar bevorstehende Überschuldung schliessen lassen, genügt hierfür (Urteile des BGer 2C\_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 3.5.1; 2C\_858/2017 E. 3.3 m.H.). Von ernsthaften Liquiditätsproblemen ist auszugehen, wenn das unbewilligte Institut nicht mehr in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, beziehungsweise die bestehende Liquidität die fällig gewordenen oder in Kürze fällig werdenden Forderungen nicht mehr deckt (Urteil 2C\_858/2017 E. 3.3 m.H.). Das Bundesgericht erachtet es als zulässig, im Interesse der Gläubiger die Aktiven und die Forderungen der potenziellen Gemeinschuldnerin vorsichtig zu bewerten, doch müssen die entsprechenden Einschätzungen jeweils nachvollziehbar begründet werden (Urteil des BGer 2C\_101/2011 vom 21. September 2011 E. 4.1.1). Wann der kritische Punkt zur begründeten Besorgnis einer Überschuldung oder ernsthafter Liquiditätsprobleme erreicht ist, lässt sich nicht allgemein sagen, weshalb der FINMA als Fachbehörde diesbezüglich ein nicht unerheblicher (technischer) Ermessensspielraum zukommt. Dieser Ermessensspielraum geht jedoch mit erhöhten Anforderungen an die Begründungspflicht einher: Die FINMA muss ihren Entscheid im Einzelfall rechtsgenügend begründen; die bloss abstrakte Vermutung einer Überschuldung genügt nicht (Urteile 2C\_136/2019 E. 3.3; 2C\_101/2011 E. 4.1.1).

**5.5** Im vorliegenden Fall steht, wie dargelegt, eine Weiterführung der Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführerin I ausser Frage (vgl. E. 5.2 hievore). Soweit die Beschwerdeführenden daher im Wesentlichen argumentieren, die Vorinstanz hätte einen künftigen Ertrag aus der Wiederaufnahme und Weiterführung der Geschäftstätigkeit berücksichtigen müssen, kann ihnen daher nicht gefolgt werden.

Nicht gefolgt werden kann ihnen auch bezüglich ihrer Auffassung, die Werthaltigkeit der G.-Tokens hänge nicht vom Erfolg der H.-Bank ab, sondern von dem Preis, zu dem sie in der Vergangenheit diese Tokens bei Anlegern platziert hätten. Da, wie dargelegt, eine Weiterführung der Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführerin I ausser Frage steht, ist für die Bilanzierung nicht auf Fortführungs-, sondern auf die Veräusserungswerte abzustellen, also einen allfälligen Marktpreis, der im Zeitpunkt der angefochtenen Verfügung für die Tokens hätte erzielt werden können. Die infrage stehenden G.-Tokens wurden von der G. ausgegeben, um damit die von ihr geplante H.-Bank zu kapitalisieren. Es ist unbestritten, dass der

Zweck der G.-Tokens darin liegen sollte, in diesem Kontext in die künftigen H.-Coins konvertiert zu werden. Es ist offensichtlich, dass ein allfälliger Konkurs der G. vor dieser Konvertierung den Wert der G.-Tokens fatal beeinträchtigen würde. Die Annahme der Vorinstanz, dass die Werthaltigkeit der G.-Tokens von der Bonität der G. abhängt, ist daher nicht zu beanstanden.

Nicht zu beanstanden ist ferner die Berücksichtigung der Untersuchungskosten ([...]).

Die Untersuchungsbeauftragte bilanzierte auch zwei Forderungen der Beschwerdeführerin 1 gegenüber dem Beschwerdeführer 2 und der Beschwerdeführerin 3. Dabei handelt es sich um Rückforderungen von Fr. 891 229.90 beziehungsweise von Fr. 345 527.25 für Vorbezüge, welche die Beschwerdeführenden 2 und 3 von der Beschwerdeführerin 1 bezogen hatten. Diesbezüglich führen die Beschwerdeführenden selbst aus, zumindest der Umfang dieser Forderungen sei bestritten und stehe damit nicht fest. Angesichts der von den beiden Beschwerdeführenden 2 und 3 zugunsten der Beschwerdeführerin 1 erbrachten Leistungen stünden dem Beschwerdeführer 2 ein Entgelt von Fr. 200 000.– beziehungsweise der Beschwerdeführerin 3 ein solches von Fr. 100 000.– zu, welche von einer allfälligen Rückforderung in Abzug zu bringen seien. Im vorinstanzlichen Verfahren führten die Beschwerdeführenden 2 und 3 in ihrer Stellungnahme vom 16. April 2020 aus, sie wären bereit, die entsprechenden Beträge der Beschwerdeführerin 1 zukommen zu lassen unter der Bedingung, dass die Vorinstanz das Enforcementverfahren abschliesse und die Beschwerdeführerin 1 nicht liquidiert werde, sondern ohne weitere Auflagen wieder der Kontrolle der ursprünglichen Organe übergeben werde. Unter diesen Bedingungen wären sie bereit, die fraglichen Beträge auf ein Treuhandkonto einzuzahlen. Auch in ihrer Beschwerde führen sie erneut aus, sie wären zu einer Rückzahlung der entsprechend reduzierten Vorschüsse bereit, aber nicht vorbehaltlos, sondern « so dies zur definitiven Lösung der Situation beitragen würde ». Angesichts dieser Ausführungen der Beschwerdeführenden selbst ist offensichtlich nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz davon ausging, nicht nur der Umfang, sondern auch der Bestand dieser Forderungen sei bestritten. Hinzu kommt, dass die Untersuchungsbeauftragte die Bonität der Beschwerdeführenden 2 und 3 auf einer Kreditdatenbank abgefragt hatte und dass das Abfrageresultat dem Beschwerdeführer 2 gestützt auf diverse aufgelistete Betreibungsregistereinträge der Jahre 2005, 2009 und 2011 bis 2018 eine sehr tiefe Bonität bescheinigte. Nur für zwei Jahre waren keine Konkurse, Verlustscheine oder

vergleichbaren Ereignisse aufgeführt. Die Beschwerdeführenden bestreiten die Richtigkeit der entsprechenden Einträge nicht, sondern machen lediglich geltend, sie seien nicht aussagekräftig, da es sich mit einer Ausnahme lediglich um Verluste im « tiefen ein- oder zweistelligen Tausenderbereich » handle und daraus der weitere Fortgang oder die Art der Involvierung des Beschwerdeführers 2 nicht hervorgehe. Im vorliegenden Fall ging es um die Beurteilung der Bonität des Beschwerdeführers 2 in Bezug auf die Bezahlung einer Forderung von mindestens Fr. 691 229.90. Wenn die Vorinstanz angesichts dieser Betreibungsregistereinträge erhebliche Zweifel an der Bonität des Beschwerdeführers 2 hegte und deswegen sowie aufgrund der Bestreitungen und mangelnden Anerkennung durch die Schuldner in Bezug auf die aufgeführten Rückforderungen eine Wertberichtigung von 50 % vornahm, ist das daher nicht zu beanstanden.

**5.6** Unbestritten ist, dass sich der Wert des Bestands der Beschwerdeführerin 1 an den Kryptowährungen Bitcoin und Ethereum im Verlauf dieses Rechtsmittelverfahrens wesentlich erhöht hat. Würde dieser Bestand zum gegenwärtigen Kurs bewertet, so wäre die Beschwerdeführerin möglicherweise wohl nicht mehr als überschuldet einzustufen. Es stellt sich daher die Frage, ob das Bundesverwaltungsgericht diese Wertveränderung im Rahmen des vorliegenden Beschwerdeverfahrens zu berücksichtigen hat.

**5.6.1** Der Beschwerdeführer kann mit seiner Beschwerde die unrichtige oder unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhaltes rügen (Art. 49 Bst. b VwVG). In der Gerichtspraxis und Literatur wird aus dieser Bestimmung der Grundsatz abgeleitet, dass das Bundesverwaltungsgericht seinem Urteil denjenigen Sachverhalt zugrunde legt, welcher sich im Zeitpunkt seiner Entscheidfällung verwirklicht hat und entsprechend bewiesen ist, weshalb im Rahmen des Streitgegenstandes bisher noch nicht gewürdigte, bekannte wie auch bis anhin unbekannte, neue Sachverhaltsumstände, die sich zeitlich vor dem (sog. unechte Noven) oder erst im Laufe des Rechtsmittelverfahrens (sog. echte Noven) zugetragen haben, vorgebracht werden dürfen. Auch neue Beweismittel können jederzeit nachgereicht werden (BGE 139 II 534 E. 5.4.1; 136 II 165 E. 4; vgl. auch ZIBUNG/HOFSTETTER, in: Praxiskommentar VwVG, 3. Aufl. 2023, N. 38 zu Art. 49; BENJAMIN SCHINDLER in: Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, 2. Aufl. 2019, N. 31 zu Art. 49). In der Literatur wird allerdings auch darauf hingewiesen, dass dieser Grundsatz nicht ausnahmslos gilt, sondern dass dabei spezialgesetzliche

Regelungen vorbehalten bleiben (vgl. ZIBUNG/HOFSTETTER, a.a.O., N. 38 zu Art. 49).

Art. 174 SchKG (SR 281.1) dagegen regelt die Zulässigkeit von Noven im Rechtsmittelverfahren gegen ein Konkurserkennnis anders. Nach dieser Bestimmung können neue Tatsachen geltend gemacht werden, wenn diese vor dem erstinstanzlichen Entscheid eingetreten sind (Art. 174 Abs. 1 SchKG). Ausserdem kann die Rechtsmittelinstanz die Konkursöffnung aufheben, wenn der Schuldner seine Zahlungsfähigkeit glaubhaft macht und durch Urkunden beweist, dass inzwischen die Schuld, einschliesslich der Zinsen und Kosten, getilgt ist, der geschuldete Betrag bei der Rechtsmittelinstanz zuhanden des Gläubigers hinterlegt ist oder der Gläubiger auf die Durchführung des Konkurses verzichtet (Art. 174 Abs. 2 SchKG). Echte Noven sind aufgrund dieser Bestimmung somit zulässig, aber ausschliesslich in diesen konkreten drei Fällen und unter diesen Voraussetzungen. Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist diese Aufzählung von zulässigen echten Noven abschliessend, und zwar auch im Rahmen einer Beschwerde gegen eine Konkursöffnung ohne vorgängige Betreuung. Da die aufgezählten Hypothesen nicht auf diese Verfahrensart zugeschnitten sind, sind im Rahmen einer Beschwerde gegen eine Konkursöffnung ohne vorgängige Betreuung im Grundsatz nur unechte Noven zulässig (ausführlich dazu Urteil des BGer 5A\_243/2019 vom 17. Mai 2019 E. 3, bestätigt in Urteil des BGer 5A\_977/2022 vom 28. Februar 2023 E. 2.1.)

**5.6.2** Weder das Bankengesetz noch die gestützt auf Art. 34 Abs. 3 BankG erlassene Bankeninsolvenzverordnung-FINMA vom 30. August 2012 (BIV-FINMA, SR 952.05) regeln die Frage, ob beziehungsweise in welchem Ausmass im Rechtsmittelverfahren echte Noven zulässig sind, oder enthalten einen ausdrücklichen Verweis auf Art. 174 SchKG.

**5.6.3** Die bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Frage, ob im Rechtsmittelverfahren gegen einen Konkursentscheid der FINMA echte Noven zulässig sind oder die Regelung von Art. 174 Abs. 2 SchKG – allenfalls nur analog – zur Anwendung kommt, bietet keine ausdrückliche, sondern nur implizite und uneinheitliche Antworten. In seinen Urteilen vom 26. Januar 2012 und 21. September 2011 geht das Bundesgericht davon aus, dass die Frage der Überschuldung durch das Bundesverwaltungsgericht per Verfügungszeitpunkt beziehungsweise per Konkursöffnung zu beurteilen sei (Urteile des BGer 2C\_71/2011 vom 26. Januar 2012 E. 4.6; 2C\_101/2011 E. 4.2.4). In einem neueren Urteil wird dagegen verlangt,

dass das Bundesverwaltungsgericht bezüglich dieser Frage auf den Zeitpunkt seines eigenen Urteils abzustellen habe (vgl. Urteil 2C\_136/2019 E. 3.5.3). Das Bundesgericht thematisierte dabei aber die Diskrepanz zu seiner eigenen bisherigen Rechtsprechung nicht.

**5.6.4** In systematischer Hinsicht basiert die Abgrenzung zwischen dem SchKG und den spezialgesetzlichen Bestimmungen zur bankenrechtlichen Konkursliquidation nicht auf dem Konzept einer grundsätzlichen Nichtanwendung des SchKG auf die bankenrechtliche Konkursliquidation. Das SchKG sieht vor, dass Bestimmungen anderer Bundesgesetze über besondere Zwangsvollstreckungsverfahren vorbehalten bleiben (Art. 30 Abs. 2 SchKG). Das Bankengesetz seinerseits verweist bezüglich verschiedener Bestimmungen ausdrücklich auf das SchKG. So ist vorgesehen, dass die Anordnung der Konkursliquidation durch die Vorinstanz die Wirkungen einer Konkursöffnung nach den Art. 197–220 SchKG hat (Art. 34 Abs. 1 BankG) und dass die Konkursliquidation nach den Art. 221–270 SchKG durchzuführen ist, wobei die Vorinstanz unter Vorbehalt der Art. 35–37m BankG abweichende Verfügungen treffen und das Verfahren näher regeln kann (Art. 34 Abs. 2 und 3 BankG).

Angesichts dieser Regelungen geht die bundesgerichtliche Rechtsprechung davon aus, dass sich die konkursrechtliche Liquidation nach Art. 33 ff. BankG vorbehältlich der im Bankengesetz und in der Bankeninsolvenzverordnung-FINMA konkret geregelten Unterschiede hinsichtlich Voraussetzungen, Ablauf und Wirkungen weitestgehend mit dem Konkursverfahren gemäss SchKG deckt (BGE 148 IV 170 E. 3.4.7). Auch in der Literatur wird präzisiert, dass die Bestimmungen, welche das Bankengesetz selbst für das Konkursverfahren aufstellt, als *lex specialis* den Regeln des SchKG vorgehen, ebenso die Regeln der Bankeninsolvenzverordnung-FINMA. Soweit und solange weder das Bankengesetz noch die Bankeninsolvenzverordnung-FINMA abweichende Regeln vorsehen, bleiben die Bestimmungen des SchKG massgebend (vgl. BAUER/HAAS, in: Basler Kommentar, Bankengesetz, 2. Aufl. 2013, N. 1 ff. zu Art. 34; SCHWOB/FAVRE, in: Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, 23. Nachlieferung 2015, N. 3 zu Art. 34; DAVID WYSS, in: Finanzmarktenforcement, 3. Aufl. 2022, S. 585 f.).

Im Gegensatz zu den erwähnten bankenrechtlichen Regelungen stellt Art. 49 VwVG keine spezifisch für das Bankenkursverfahren erlassene Bestimmung dar. Art. 49 VwVG ist daher nicht als Bestimmung in einem anderen « Bundesgesetz über besondere Zwangsvollstreckungsverfahren » im Sinne von Art. 30 Abs. 2 SchKG anzusehen, welche gestützt auf

diese Bestimmung als *lex specialis* Vorrang beanspruchen könnte. Die Frage, ob Art. 49 VwVG oder Art. 174 SchKG im Rechtsmittelverfahren einer konkursrechtlichen Liquidation nach Art. 33 ff. BankG Vorrang beanspruchen können, lässt sich daher aus systematischer Sicht nicht eindeutig beantworten.

**5.6.5** Die Konkurszuständigkeit der Vorinstanz ist historisch auf die Einführung der bankenkursrechtlichen Bestimmungen im Bankengesetz zurückzuführen. Aus Sicht des Gesetzgebers bestanden gewichtige Gründe, bei der Konkursliquidation von Banken und anderen bewilligungspflichtigen Finanzintermediären die Zuständigkeit für die Konkurseröffnung der damaligen eidgenössischen Bankenkommission zu übertragen (vgl. dazu die Botschaft vom 20. November 2002 zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, BBl 2002 8060, 8091; nachfolgend: Botschaft BankG). Das vorgeschlagene Verfahren zur Liquidation insolventer Banken sollte den bankenspezifischen Besonderheiten Rechnung tragen, im Übrigen aber nach den bewährten Regeln des Konkurses nach SchKG abgewickelt werden. Daher komme das SchKG zur Anwendung, wenn keine Spezialbestimmungen dieses Gesetzes (sprich der damals einzuführenden Bestimmungen zum Bankenkurs im Bankengesetz) entgegenstünden. Den Banken angepasste Regelungen bestünden bei den Zuständigkeiten sowie bei der Verwertung und Verteilung (Botschaft BankG, BBl 2002 8060, 8092). Anhaltspunkte dafür, dass der Gesetzgeber anlässlich dieser Übertragung der Zuständigkeit für die Konkurseröffnung an die damalige eidgenössische Bankenkommission realisiert hätte, dass sich daraus später auch Fragen stellen würden bezüglich der prozessualen Diskrepanzen zwischen dem Beschwerdeverfahren vor dem – damals noch nicht existierenden – Bundesverwaltungsgericht und den Regelungen des SchKG, sind nicht ersichtlich.

**5.6.6** In teleologischer Hinsicht ist zu berücksichtigen, dass der Zweck der im Bankengesetz vorgesehenen, vom SchKG abweichenden bankenkursrechtlichen Sonderbestimmungen einerseits darin liegt, das Bankkundengeheimnis auch noch im Konkursverfahren zu schützen, und andererseits die Konkursliquidation einer Bank möglichst effizient und schnell voranzutreiben (vgl. Botschaft BankG, BBl 2002 8060, 8078). Zu diesem Zweck wurden insbesondere die Einsichtsrechte sowie die Mitwirkungspflichten und -rechte der Gläubiger eingeschränkt (vgl. Art. 35 und Art. 36 Abs. 1 und 2 BankG, Art. 5, Art. 8 und Art. 21 Abs. 5 BIV-FINMA; WYSS, a.a.O., S. 585 ff.).

Im Gegensatz zu diesen, vom Gesetzgeber im Bankenkonzursverfahren bewusst gewollten Beschränkungen der Einsichts- und Mitwirkungsrechte, die den Parteien in einem normalen Konkursverfahren zustehen, würde die Zulassung echter Noven im Rechtsmittelverfahren gegen einen Konkursentscheid der FINMA zu einer Ausweitung von Parteirechten führen. Die Berücksichtigung von echten Noven würde auch zu einer wesentlichen Verlängerung des Rechtsmittelverfahrens führen. Würde das Bundesverwaltungsgericht im Beschwerdeverfahren gegen einen Konkursentscheid der FINMA unbeschränkt echte Noven zulassen und seinem Urteil denjenigen Sachverhalt zugrunde legen, welcher sich im Zeitpunkt seines eigenen Urteils verwirklicht hat, so dürfte es sich nicht darauf beschränken, nur die vom Gemeinschuldner selbst vorgebrachten Noven zu seinen Gunsten zu berücksichtigen. Zur Wahrung der Interessen der Gläubiger des Gemeinschuldners, welche im Rechtsmittelverfahren nicht Partei sind, müsste das Bundesverwaltungsgericht auch alle übrigen Sachverhaltsänderungen seit der angefochtenen Konkursöffnung berücksichtigen und von Amtes wegen vor der Entscheidfällung die gesamte Bilanz neu erstellen. Die Berücksichtigung von echten Noven würde insofern zu einer wesentlichen Verlängerung des Rechtsmittelverfahrens führen, was mit den Zielen der Sonderregelung des bankenkonzursrechtlichen Verfahrens offensichtlich nicht vereinbar wäre.

Die Regelung von Art. 174 Abs. 2 SchKG stellt kein zusätzliches Verbot von Noven auf, sondern lässt vielmehr zugunsten des Schuldners gewisse echte Noven zu, welche ansonsten, aufgrund des im zivilprozessualen Beschwerdeverfahren üblichen Verbots sämtlicher Noven (vgl. Art. 326 Abs. 1 ZPO [SR 272]), unzulässig wären. Es handelt sich somit um eine Bestimmung, welche der Gesetzgeber spezifisch zur Regelung der unterschiedlichen Interessen von Gemeinschuldnern und Konkursgläubigern in dieser Situation erlassen hat. Es ist nicht ersichtlich, aus welchem Grund im Kontext einer konkursrechtlichen Liquidation nach Art. 33 ff. BankG diese Interessenabwägung anders ausfallen und der Gemeinschuldner im Rechtsmittelverfahren prozessual bessergestellt werden sollte als der Gemeinschuldner in einem Rechtsmittelverfahren nach dem SchKG. Dies insbesondere auch in Anbetracht des Umstandes, dass Rechtsmittelverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht erfahrungsgemäss nicht von kürzerer Dauer sind als die konkursrechtlichen Beschwerden vor einem Zivilgericht, was sich bereits zuungunsten der Konkursgläubiger auswirkt.

In teleologischer Hinsicht ist daher nicht einsichtig, warum bezüglich der Frage der Zulässigkeit von echten Noven im Rechtsmittelverfahren in

einem Konkursverfahren nach dem SchKG und in demjenigen bei einer konkursrechtlichen Liquidation nach Art. 33 ff. BankG unterschiedliche Regeln gelten sollten, welche zu zusätzlichen Komplikationen und einer zeitlichen Verlängerung des Rechtsmittelverfahrens führen und sich damit zuungunsten der Konkursgläubiger des Bankenkursverfahrens auswirken würden.

**5.6.7** Zu berücksichtigen ist zwar, dass in Art. 49 VwVG die Rechtsweggarantie zum Ausdruck kommt (Art. 29a BV und Art. 6 Abs. 1 EMRK). Diese verleiht Anspruch auf Beurteilung durch ein Gericht, das eine uneingeschränkte Sachverhalts- und Rechtskontrolle vornimmt. Die FINMA ist, anders als der erstinstanzliche zivile Konkursrichter, keine gerichtliche Instanz im Sinne der Rechtsweggarantie, sodass das Bundesverwaltungsgericht diese volle Kognition wahrnehmen muss. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung und der Lehre gehört zu einer vollen Kognition, dass der massgebliche Sachverhalt im gerichtlichen Verfahren erstellt werden muss. In verschiedenen Urteilen des Bundesgerichts und in einem Teil der Lehre wird daraus geschlossen, dass das Gericht diesbezüglich auch vom Sachverhalt im Zeitpunkt seiner Entscheidung auszugehen habe (BGE 139 II 534 E. 5.4.1; 136 II 165 E. 4; BERNHARD WALDMANN, in: Basler Kommentar, Bundesverfassung, 2015, Art. 29a N. 14). In der Literatur wird allerdings auch darauf hingewiesen, dass der Grundsatz, dass das Bundesverwaltungsgericht vom Sachverhalt im Zeitpunkt seiner Entscheidung auszugehen hat, nicht ausnahmslos gilt, sondern dass dabei spezialgesetzliche Regelungen vorbehalten bleiben (vgl. ZIBUNG/HOFSTETTER, a.a.O., N. 38 zu Art. 49). Das Gericht erachtet Art. 174 Abs. 2 SchKG als eine derartige spezialgesetzliche Regelung und kommt daher zum Schluss, dass die Anforderungen an eine volle Kognition gewahrt sind, da und soweit unechte Noven unbeschränkt zugelassen sind.

**5.6.8** Das Bundesverwaltungsgericht kommt daher zum Schluss, dass die Regelungen von Art. 174 Abs. 1 und 2 SchKG im vorliegenden Rechtsmittelverfahren – zumindest analogieweise – ebenfalls zur Anwendung kommen. Das Gericht berücksichtigt daher unechte Noven unbeschränkt, ausserhalb der in Art. 174 Abs. 2 SchKG genannten Fälle aber keine echten Noven.

**5.6.9** Die Wertsteigerung der Kryptowährungen, die seit dem Erlass der angefochtenen Verfügung eingetreten ist, stellt nach dem Gesagten ein unzulässiges echtes Novum dar und kann im vorliegenden Rechtsmittelverfahren nicht berücksichtigt werden.

**5.7** Im Ergebnis ist daher nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz davon ausgegangen ist, dass die Beschwerdeführerin 1 überschuldet sei, und über diese den Konkurs eröffnet hat.