



Urteil vom 4. Februar 2022

Besetzung

Richter Ronald Flury (Vorsitz),
Richterin Eva Schneeberger, Richter Jean-Luc Baechler,
Gerichtsschreiber Matthias Uffer.

Parteien

B. _____,
(...)
vertreten durch lic. iur. Jeremias Widmer, Rechtsanwalt,
(...)
Beschwerdeführer,

gegen

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,
(...)
Vorinstanz.

Gegenstand

Unerlaubte Tätigkeit als Effekthändler /
Unterlassungsanweisung und Publikation.

Sachverhalt:**A.**

Die A. _____ AG (...) wurde am (...) März 2000 ins Handelsregister des Kantons Zürich eingetragen. Sie bezweckt laut Statuten die Erbringung von Finanzdienstleistungen, insbesondere (...). Gemäss Angaben auf ihrer Homepage im Stand von 2010 und 2011 bestand ihre Tätigkeit darin, kapitalsuchende Wachstumsunternehmen mit Eigenkapital zu versorgen sowie durch Beratung des Managements und bei der Ausarbeitung der Unternehmensstrategie zu unterstützen (vgl. G01160390 1/023 und die auf <<https://web.archive.org>> abrufbaren archivierten Fassungen der Seite (...)).

B. _____ (nachfolgend: der Beschwerdeführer) ist seit Oktober 2001 Verwaltungsratsmitglied der A. _____ AG mit Einzelunterschrift. Er ist zudem ihr Mehrheitsinhaber (51 % aller Namenaktien) und führte die Geschäfte der A. _____ AG in der hier relevanten Zeit von anfangs 2008 bis Mai 2016 zusammen mit C. _____. Der bis Frühjahr 2018 als Geschäftsführer im Handelsregister eingetragene N. _____ hatte hingegen gemäss Aussagen des Beschwerdeführers und von C. _____ keine reale Führungsfunktion (vgl. SA 20501008; G01160390 2 S. 188 Rz. 7).

Von April 2008 bis Mai 2016 vermittelte die vom Beschwerdeführer geführte A. _____ AG insbesondere durch Telefonmarketing an über 200 Anleger Effekten der D. _____ AG (DE), einem Unternehmen mit Sitz in Berlin (...). Damit nahm sie über EUR 66 Mio. auf. In Verträgen mit Anlegern betreffend Kauf der Effekten trat als Verkäuferin die E. _____ Ltd (BVI), mit Sitz auf den britischen Jungferninseln, auf (...). Die Anleger erhielten eine Zuteilungsbestätigung, welcher zufolge sie an einem Aktien-Globalzertifikat der E. _____ Ltd (BVI) beteiligt seien. Vom Geld, das die Anleger der E. _____ Ltd (BVI) überwiesen, zog die A. _____ AG Verkaufsprovisionen von durchschnittlich ca. 25 % des Verkaufspreises ab (vgl. SA 50301120).

Die D. _____ AG (DE) war per Umwandlungsbeschluss vom 28. August 2009 aus der im Jahr 2005 gegründeten (GmbH) D. _____ AG (DE) heraus entstanden. Am 21. Juli 2010 wurde sie als Aktiengesellschaft im Handelsregister eingetragen. Gemäss Registerbeschrieb bezweckte die D. _____ AG (DE) die industrielle Fertigung und den Vertrieb von innovativen, erstmalig wiederverwertbaren Medizinprodukten. Zum Zeitpunkt der Umwandlung zählte sie als Gesellschafter die F. _____ AG (DE), Berlin (...), die E. _____ Ltd (BVI), die H. _____ Ltd, London (...), die

J._____Ltd, London (...) und M._____ (Verfügung Rz. 7). Laut Term-Sheets der Jahre 2010 bis 2014 setzte sich das Aktionariat der D._____AG (DE) wie folgt zusammen: 40 % der Aktien waren der E._____Ltd (BVI) zugeordnet, 25 % der F._____AG (DE), weitere 25 % einem «strategische[n] Investor aus Hong Kong» und 10 % der «Geschäftsleitung/Aufsichtsrat» (SA 50802127 ff.; 50802153, 50802165, 50802170 ff., 50802178). Es kam im Laufe der Jahre zu mehreren Kapitalerhöhungen.

Im Januar 2018 ordnete das Amtsgericht Charlottenburg die vorläufige Insolvenzverwaltung über das Vermögen der D._____AG (DE) an. Das Insolvenzverfahren ist inzwischen abgeschlossen.

B.

B.a Wegen Verdachts auf Ausübung einer bewilligungspflichtigen Effektenhandelstätigkeit ohne entsprechende Bewilligung (Art. 10 Abs. 1 und Art. 2 lit. d des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995; Börsengesetz, BEHG, [AS 1997 68]) eröffnete die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: «Vorinstanz») gegen die A._____AG, den Beschwerdeführer und C._____ ein Verfahren nach Art. 53 des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (FINMAG, SR 956.1). Am 23. Juni 2017 wurde dem Beschwerdeführer die Eröffnung des Verfahrens angezeigt und der provisorische Sachverhalt zwecks Stellungnahme zugestellt. Die Vorinstanz warf ihm vor, im Rahmen der Platzierung von Effekten der D._____AG (DE) durch die A._____AG und andere, eng verflochtene Akteure gruppenweise eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit i.S.v. Art. 3 Abs. 2 der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV, [AS 1997 85]) ausgeübt zu haben.

Dem Enforcementverfahren der FINMA waren Ermittlungen der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich u.a. wegen Verdachts auf Betrug, Geldwäscherei und auf eine Emissionshaustätigkeit ohne Bewilligung i.S.v. Art. 44 Abs. 1 FINMAG vorausgegangen, im Rahmen welcher es zur gegenseitigen Amtshilfe kam. Die angefochtene Verfügung der Vorinstanz stützt sich daher massgeblich auf Akten, die von der Staatsanwaltschaft übernommen wurden (zit. jeweils mit «SA [...]»).

B.b Nach mehrfacher Fristerstreckung nahm der Beschwerdeführer im Oktober 2017 Stellung zum provisorischen Sachverhalt. Er bestritt seine Beteiligung an einer gruppenweise ausgeübten, bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit. Die Tätigkeit der A. _____ AG sei nicht bewilligungspflichtig gewesen, da diese die Effekten der D. _____ AG (DE) lediglich für Dritte an Anleger und damit auf dem Sekundärmarkt vermittelt habe.

B.c Die Vorinstanz hielt daraufhin im Wesentlichen am provisorisch erstellten Sachverhalt fest und schloss das vorinstanzliche Verfahren mit Endverfügung vom 22. März 2018 ab. Gemäss Dispositiv hätten die Parteien ohne die erforderliche Bewilligung gewerbsmässigen Effektenhandel betrieben und aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt (Ziff. 1). Die A. _____ AG erfülle nicht die Voraussetzungen einer nachträglichen Bewilligungserteilung (Ziff. 2). Mit Wirkung ab Rechtskraft wurde die Liquidation der A. _____ AG sowie die Einsetzung einer Liquidatorin und der Entzug der Vertretungsbefugnis der bisherigen Organe der A. _____ AG verfügt (Ziff. 3-10). Gegenüber dem Beschwerdeführer und C. _____ wurde unter Strafandrohung nach Art. 48 FINMAG eine Unterlassungsanweisung ausgesprochen (Ziff. 11, 12), mit Anordnung einer fünfjährigen Publikation derselben (Ziff. 13). Ferner verfügte die Vorinstanz die Sperrung von Kontoverbindungen und Depots (Ziff. 14). Die Verfahrenskosten wurden auf CHF 45'000.- gesetzt und wegen der C. _____ gewährten unentgeltlichen Rechtspflege auf CHF 35'000.- reduziert. In dieser Höhe wurden die Kosten dem Beschwerdeführer und der A. _____ AG solidarisch auferlegt (Ziff. 15).

C.

Gegen die Verfügung vom 22. März 2018 erhob der Beschwerdeführer am 8. Mai 2018 Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht (die Beschwerden der A. _____ AG und von C. _____ sind Gegenstand der Verfahren B-2714/2018 bzw. B-2713/2018). Die Vorinstanz nahm in ihrer Vernehmlassung vom 8. Oktober 2018 Stellung, der Beschwerdeführer mit Replik vom 17. Dezember 2018 und die Vorinstanz erneut mit Duplik vom 11. Februar 2019. Zuletzt nahm der Beschwerdeführer am 28. Februar 2019 Stellung zur Duplik der Vorinstanz, woraufhin der Schriftenwechsel endete.

Dabei wurde im Wesentlichen wie folgt argumentiert:

C.a Der Beschwerdeführer beantragt die Aufhebung der Dispositiv-Ziffern 1, 11-13 und 15 der angefochtenen Verfügung (Rechtsbegehren 1). Es sei gegen ihn keine Sanktion auszusprechen (Rechtsbegehren 2); eventualiter

sei die gegen ihn ausgesprochene Unterlassungsanweisung / Publikation auf das Minimum zu reduzieren (Rechtsbegehren 3).

Die Beschwerde enthält unterschiedliche Rügen vorwiegend formeller Art. Sie richtet sich dabei gegen die Sachverhaltserstellung der Vorinstanz, wobei der Beschwerdeführer vor allem bestreitet, dass von einer solchen Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, wie sie die Vorinstanz darlegte, auszugehen sei. Er wehrt sich besonders gegen die Annahme, die D. _____ AG (DE) und die F. _____ AG (DE) hätten zusammen mit ihm und der A. _____ AG einer solchen Gruppe angehört. Zudem bringt er vor, im Rahmen der Sachverhaltserstellung durch die FINMA seien auch seine Verfahrensrechte verletzt worden: die Vorinstanz habe entlastende Parteivorbringen nicht hinreichend geprüft und die Begründungspflicht nach Art. 35 VwVG missachtet. Sinngemäss rügt er dabei auch, die Vorinstanz habe den Sachverhalt nicht unbefangen erstellt, sondern sich die Auffassung der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich zu eigen gemacht.

In materieller Hinsicht hat die Vorinstanz aus Sicht des Beschwerdeführers sodann die Kriterien der Bewilligungspflicht für eine Emissionshaustätigkeit nach den (vorliegend anwendbaren, vgl. E. 2) Bestimmungen des Art. 10 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 BEHV bundesrechtswidrig angewandt. Sie habe missachtet, dass das streitgegenständliche Geschäft mit D. _____ AG-Effekten auf dem Sekundärmarkt stattgefunden habe. Zudem rügt der Beschwerdeführer, die Publikation der Unterlassungsanweisung mit Angabe seines Namens für die Dauer von fünf Jahren sei unverhältnismässig. Ferner seien die ihm auferlegten Verfahrenskosten ungerechtfertigt, und dies selbst dann, wenn die Vorinstanz Recht erhalten sollte.

C.b Die FINMA beantragt die Abweisung der Beschwerde. Sie habe sich mit den Einwänden des Beschwerdeführers beschäftigt und sich im Übrigen in der Begründung auf die für den Entscheid wesentlichen Punkte beschränkt. Sie vertieft ihre Begründung hinsichtlich der Anwendbarkeit des aufsichtsrechtlichen Gruppenkonzepts und führt mehrere Indizien der Verflechtung der D. _____ AG (DE) und der F. _____ AG (DE) mit u.a. der A. _____ AG und dem Beschwerdeführer auf. Zudem legt sie erneut dar, was aus ihrer Sicht für die Annahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit auf dem Primärmarkt spreche. Überdies hält sie daran fest, dass die gegen den Beschwerdeführer verfügten Massnahmen verhältnismässig und die auferlegten Verfahrenskosten in dieser Höhe gerechtfertigt seien.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

1.1 Das Bundesverwaltungsgericht ist zur Beurteilung der vorliegenden Beschwerde gegen eine Endverfügung auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht zuständig (Art. 54 Abs. 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1] i.V.m. Art. 31 f. sowie Art. 33 Bst. e des Bundesgesetzes über das Bundesverwaltungsgericht vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32]).

1.2 Der Beschwerdeführer beantragt die Aufhebung der Dispositiv-Ziffer 1 der angefochtenen Verfügung betreffend Feststellung der schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen, der Unterlassungsanweisung mit Strafandrohung (Dispositiv-Ziff. 11 und 12) sowie der Anordnung der Publikation dieser Unterlassungsanweisung für die Dauer von fünf Jahren mit Angabe von Personendaten (Dispositiv-Ziff. 13).

1.3 Der Beschwerdeführer hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen. Als Adressat der angefochtenen Verfügung ist er durch die ihn betreffenden Feststellungen und Anordnungen in deren Dispositiv berührt. Er hat insofern ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung oder Änderung dieser Verfügungsteile und ist daher in diesen Punkten beschwerdelegitimiert (Art. 48 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren [VwVG, SR 172.021]; vgl. BGE 136 II 304 E.2.3.1; vgl. auch Urteile des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E.3 und 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 E.1 f.). Dies betrifft zunächst die Unterlassungsanweisung mit Strafandrohung und deren Veröffentlichung für die Dauer von fünf Jahren (Dispositiv-Ziff. 11-13; vgl. Urteil des BVGer B-6413/2017 vom 21. Januar 2019 E. 1.2.4). Der Dispositivcharakter und die Anfechtbarkeit der Feststellungsziffer (Dispositiv-Ziff. 1) wiederum folg daraus, dass das Vorliegen einer schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen die Hauptvoraussetzung der angeordneten Massnahmen darstellt. Die entsprechende Feststellung bringt das Ergebnis der Prüfung der materiell-rechtlichen Vorfrage zur Beurteilung der verfügten Massnahmen zum Ausdruck. Weil sie damit wesentlicher Teil der Begründung in Bezug auf die Dispositiv-Ziff. 11-13 ist, hat sich das Gericht bereits zur Überprüfung der angefochtenen Massnahmen mit ihr auseinandersetzen. Auf die Beschwerde ist folglich auch insoweit einzugehen, als sie sich gegen die Annahme der schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen durch den Beschwerdeführer richtet (vgl. Urteile des BVGer B-4354/2016 vom 30. November 2017 E. 1.2.1; B-6250/2016, B-

1592/2017 vom 17. Dezember 2019 E. 1.3; B-6413/2017 vom 21. Januar 2019 E. 1.2.2; anders etwa B-5688/2016 vom 6. November 2018 E. 1.2).

Die Anforderungen an Frist und Form der Beschwerdeschrift sind gewahrt (vgl. Art. 50 Abs. 1 und 52 Abs. 1 VwVG), der Kostenvorschuss in der Höhe von CHF 5000.- wurde geleistet (vgl. Art. 63 Abs. 4 VwVG). Damit ist auf die Beschwerde einzutreten.

2.

Dem streitgegenständlichen Vorwurf der Vorinstanz, der Beschwerdeführer habe sich an einer ohne die erforderliche Bewilligung ausgeübten Emissionshaustätigkeit einer Gruppe beteiligt, liegt ein Sachverhalt zugrunde, der sich im Wesentlichen zwischen dem Jahr 2008 und dem Mai 2016 ereignet hat. Auf diesen Sachverhalt sind in intertemporaler Hinsicht grundsätzlich die in jenem Zeitraum geltenden Rechtssätze, nämlich insbesondere das FINMAG und das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz, aBEHG; SR 954.1, in Kraft bis zum 31. Dezember 2019) anwendbar (Urteile des BVer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 2; B-8363/2007 vom 18. Dezember 2008 E. 3.2; Urteile des BGer 2C_136/2019 vom 14. Januar 2020 E. 2.1; 2C_122/2018 vom 2. April 2019 E. 3.1).

Per 1. Januar 2016 wurde das BEHG zum Grossteil in das neue Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1) überführt. Die verbleibenden Bestimmungen zu den Effektenhändlern, neu als Wertpapierhäuser bezeichnet, wurden im Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018 (FINIG, SR 954.1; in Kraft seit 1. Januar 2020; insb. Art. 2, 41 ff. FINIG) geregelt und das BEHG vollständig aufgehoben (vgl. Botschaft vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz [FIDLEG] und zum Finanzinstitutsgesetz [FINIG] [nachfolgend: Botschaft FIDLEG/FINIG], BBl 2015 8901, 9032 und 9043). Auch die Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung, aBEHV; SR 954.11. in Kraft bis zum 31. Dezember 2019) wurde per 1. Januar 2020 aufgehoben (AS 2019 4633, 4674) und durch die Verordnung über die Finanzinstitute vom 6. November 2019 (Finanzinstitutsverordnung, FINIV, SR 954.11) ersetzt.

In der Botschaft wies der Bundesrat darauf hin, dass die in Art. 3 Abs. 2 und 3 aBEHV geregelten Effektenhändlerkategorien des "Emissionshauses" und des "Derivathauses" in der Praxis keine eigenständige Bedeutung erlangt hätten. Ihre gesetzlich umschriebenen Tätigkeitsfelder würden von

Banken oder Kundenhändlern wahrgenommen. Es rechtfertigt sich daher nicht, für sie einen eigenen Bewilligungsstatus aufrechtzuerhalten (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015 8901, 9032). Was in der Terminologie des bisherigen Rechts als Emissionshaustätigkeit einzustufen war, ist im neuen Recht den Tätigkeiten von Wertpapierhäusern zugeordnet, ohne dass sich an der materialen Definition dieser weiterhin bewilligungspflichtigen Tätigkeit etwas geändert hätte.

Weil die in der angefochtenen Verfügung der Vorinstanz beschriebenen Tätigkeiten der A. _____ AG, des Beschwerdeführers und der mit ihnen verbundenen Akteure indessen noch nach dem aBEHG und der aBEHV zu würdigen sind, wird im vorliegenden Entscheid auch die Terminologie jener Erlasse verwendet.

3.

Als Aufsichtsbehörde über den Finanzmarkt trifft die Vorinstanz die zum Vollzug des Finanzmarktrechts notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften. Erhält sie Kenntnis von Verstössen gegen die Gesetze des Finanzmarktrechts oder von sonstigen Misständen, sorgt sie für deren Beseitigung und für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (Art. 31 FINMAG). Ihre Aufsicht ist nicht auf unterstellte Betriebe beschränkt, sondern erstreckt sich auf die Abklärung der Bewilligungspflicht und die Ermittlung von Personen, die finanzmarktrechtswidrige Tätigkeiten ausüben. Im Falle hinreichend konkreter Anhaltspunkte für eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit trifft sie die notwendigen Anordnungen (Art. 37 Abs. 3 FINMAG; vgl. BGE 135 II 356 E. 3.1 und BGE 132 II 382 E. 4.2). Bei der Wahl des geeigneten Mittels hat die Vorinstanz im Rahmen der allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot, Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben) in erster Linie den Hauptzwecken der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, dem Schutz der Gläubiger und Anleger einerseits und der Lauterkeit des Kapitalmarkts andererseits, Rechnung zu tragen (Anleger- und Funktionsschutz). Die Aufsicht der Vorinstanz ist dabei nicht auf die ihr bereits unterstellten Betriebe beschränkt, sondern erfasst auch die Abklärung der finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht und die Ermittlung von Finanzintermediären, die in Verletzung gesetzlicher Bestimmungen tätig sind. Sie ist berechtigt, die in den Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Mittel auch gegenüber Instituten und Personen einzusetzen, deren Unterstellungs- oder Bewilligungspflicht umstritten ist. Liegen hinreichend konkrete Anhaltspunkte dafür vor, dass eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit ausgeübt werden könnte, ist die

Vorinstanz befugt und verpflichtet, die zur Abklärung erforderlichen Informationen einzuholen und die nötigen Anordnungen zu treffen. Diese können bis zum Verbot der betreffenden Tätigkeit sowie zur Auflösung und Liquidation eines Unternehmens reichen (Art. 37 Abs. 3 FINMAG; BGE 135 II 356 E. 3.1 und BGE 132 II 382 E. 4.2, je m.w.H.).

4.

Streitgegenstand ist, ob der Beschwerdeführer im Zusammenhang mit der Vermittlung von D. _____ AG-Effekten durch die A. _____ AG an einer ohne Bewilligung ausgeübten, bewilligungspflichtigen Effektenhandelstätigkeit nach Art. 10 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 aBEHV in der Form einer Emissionshaustätigkeit beteiligt war, indem er zusammen mit anderen Akteuren einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn handelte, die gewerbmässig die von einer Drittperson ausgegebenen Effekten fest oder in Kommission übernahm und öffentlich auf dem Primärmarkt anbot (vgl. Art. 3 Abs. 2 aBEHV).

Der Beschwerdeführer erhebt unterschiedliche Einwände formeller Art, auf die vorab einzugehen ist:

4.1 Der Beschwerdeführer rügt, die angefochtene Verfügung sei unter Verletzung von «bundes- bzw. völkerrechtlichen Bestimmungen» zustande gekommen. Es sei kein faires Verfahren gewährt worden. Die Vorinstanz habe unkritisch die Auffassung der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich übernommen. Sie habe entsprechend dem Anliegen derselben und eines Privatklägers mit dem Enforcementverfahren ein Präjudiz für das Strafverfahren schaffen wollen, dies unter Ausschaltung der strafrechtlichen Prinzipien eine Auseinandersetzung mit seinen Vorbringen sei entgegen Art. 32 VwVG nicht erfolgt. Zudem habe die Vorinstanz ihre Verfügung nicht pflichtgemäss (Art. 35 VwVG) begründet. Die FINMA weist diese Vorwürfe zurück.

4.2 Die FINMA ist im Enforcementverfahren gehalten, den Sachverhalt vollständig und richtig zu ermitteln und dabei alle rechtserheblichen und rechtzeitigen Vorbringen der Parteien zu würdigen (Art. 12 VwVG; vgl. Art. 32 VwVG; Art. 29 Abs. 1 BV). Sie muss belastenden und entlastenden Elementen Rechnung tragen (vgl. Urteil des BVGer C-6821/2008 vom 11. Mai 2010 E. 4.3; BGE 130 II 482 E. 3.2; MÜLLER/HAAAS/STAUBER, FINMA-Enforcementverfahren gegen natürliche Personen, in: GesKR 2019 S. 388, S. 394; KRAUSKOPF/EMMENEGGER/BABEY, in: Waldmann/Weissenberger (Hrsg.), Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG), 2. Aufl.,

Zürich 2016, Art. 12 N 22). Den Betroffenen ist vor Abschluss des Verfahrens Gelegenheit zu geben, sich zu allen tatsächlichen und rechtlichen Entscheidungsgrundlagen zu äussern (Art. 29 VwVG). Ihre Entscheidung hat die Behörde hinreichend zu begründen (Art. 35 Abs. 1 VwVG); die behördliche Begründungspflicht ist Teilgehalt der Garantie des rechtlichen Gehörs (Art. 29 Abs. 2 VwVG); die Begründung muss so abgefasst sein, dass sich der Betroffene über die Tragweite des Entscheids Rechenschaft geben und ihn in Kenntnis der Sache anfechten kann (BGE 141 III 28 E. 3.2.4; BGE 138 I 232 E. 5.1; vgl. MÜLLER/HAAS/STAUBER, a.a.O., S. 396-399; EVA SCHNEEBERGER, Verfahrensfragen, in: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht finma [Hrsg.], Sonderbulletin, 2/2013 [70-88], S. 73, 75-77). Dem Betroffenen sind insbesondere die Tatsachen und Rechtsnormen zur Kenntnis zu bringen, welche für die entscheidende Behörde massgeblich waren. Nicht erforderlich ist, dass die Behörde sich mit allen Parteistandpunkten einlässlich auseinandersetzt und jedes einzelne Vorbringen ausdrücklich widerlegt; sie kann sich auf die für den Entscheid wesentlichen Punkte beschränken (vgl. BGE 140 II 262 E. 6.2; BGE 136 I 184 E. 2.2.1; BGE 136 I 229 E. 5.2; Urteil des BVGer B-1048/2018 vom 19. Mai 2020 E. 4.1.1-4.1.3; FELIX UHLMANN/ALEXANDRA SCHILLING-SCHWANK, in: Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 35 Rz. 10).

Die strafprozessualen Verfahrensgarantien nach Art. 6 Ziff. 1 und 3 EMRK kommen im Enforcementverfahren der FINMA nicht zur Anwendung (BGE 142 II 243 E. 3.2 ff.; Urteil des BGer 2C_571/2018 vom 30. April 2019 E. 5.3; Urteile des BVGer B-4757/2017 vom 27. Februar 2020 E. 8; B-3930/2016 vom 25. November 2019 E. 3; B-688/2016 vom 11. Juni 2018 E. 4; vgl. MÜLLER/HAAS/STAUBER, a.a.O., S. 391 f. m.w.H.).

4.3 Es sind nun die unterschiedlichen Teilrügen zu prüfen:

4.3.1 Zunächst ist auf den Vorwurf einzugehen, die Vorinstanz habe die Garantie eines fairen Verfahrens verletzt. Die Tatsache, dass die Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung mehr belastende als entlastende Elemente festhält, ist kein Indiz der Verletzung der Garantie eines fairen Verfahrens; es deutet nicht auf eine vom Beschwerdeführer behauptete Voreingenommenheit der Vorinstanz. Vielmehr liegt es auf der Hand, dass die Endverfügung vorwiegend auf belastenden Sachverhaltselementen beruht, wenn sie zu Ungunsten der Partei ausfällt. Entscheidend ist vielmehr, dass weder am Verlauf des vorinstanzlichen Verfahrens und an den vorinstanzlichen Akten noch an der angefochtenen Verfügung Anhaltspunkte

einer Voreingenommenheit der Vorinstanz oder einer anderen Verletzung der Verfahrensfairness erkennbar sind. Der Beschwerdeführer selbst weist nichts anderes nach. Es ist somit mangels anders gelagerter Indizien nicht anzunehmen, die Vorinstanz habe sich von unsachlichen Motiven leiten lassen oder habe rechtserhebliche Sachverhaltselemente, die zugunsten des Beschwerdeführers ins Gewicht hätten fallen müssen, pflichtwidrig zu berücksichtigen versäumt. Die Sachverhaltselemente und die Belegstellen, die die Vorinstanz ihrer Verfügung zugrunde legte, fügen sich zu einem prima facie plausiblen Gesamtbild zusammen; eine unsachliche Gewichtung bestimmter Gesichtspunkte ist nicht ersichtlich. Schliesslich stösst sich der Vorwurf der Voreingenommenheit der Vorinstanz auch daran, dass diese keineswegs bei erster Gelegenheit, also beispielsweise anlässlich ihrer Vorabklärungen im März 2010, ein Verfahren gegen die vom Beschwerdeführer geleitete A._____AG anstrebte, sondern erst im Jahr 2016 nach Eröffnung eines Strafverfahrens durch die Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich. Damit ist festzuhalten, dass die Verfahrensfairness gemäss Art. 29 Abs. 1 BV von der Vorinstanz nicht verletzt worden ist.

4.3.2 Auch von einer Verletzung der Garantie des rechtlichen Gehörs (Art. 29 Abs. 2 BV; Art. 32 VwVG) oder der Begründungspflicht (Art. 29 Abs. 2 BV; Art. 35 VwVG) kann entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers nicht die Rede sein: Der Beschwerdeführer konnte die Akten einsehen und sich daraufhin innert einer mehrmals erstreckten Frist ausführlich zum provisorischen Sachverhalt äussern. Ebenso wie die von ihm geführte A._____AG und C._____ liess er sich dabei anwaltlich vertreten (G01160390 2 S. 186 ff.). Die umfassende Begründung der angefochtenen Verfügung und die Dichte der dieser zugrunde gelegten Belege zeigen, dass sich die Vorinstanz gründlich mit der Sache auseinandersetzte. Dass sich der ebenfalls bereits detaillierte provisorische Sachverhalt kaum von jenem gemäss Endverfügung unterscheidet, ist kein Indiz des Gegenteils, zumal keine entscheidungswesentlichen Fehler des provisorischen Sachverhalts ersichtlich sind, die trotz spezifischer Einwände des Beschwerdeführers anlässlich der Stellungnahmen im vorinstanzlichen Verfahren in die Sachverhaltserstellung der Endverfügung Eingang gefunden hätten. Sowohl in Bezug auf die für den Entscheid wesentliche Annahme des Vorliegens einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn (dazu E. 5.1) als auch betreffend die Kriterien der Emissionshaustätigkeit (insb. die Zuordnung der Effekten zum Primärmarkt; dazu E. 5.5) sind die Überlegungen, von denen sich die Vorinstanz leiten liess, klar erkennbar. An der Beschwerde selbst zeigt sich, dass der vorinstanzliche Entscheid problemlos in Kenntnis der Entscheidungsgründe angefochten werden konnte. Im Übrigen ist daran zu

erinnern, dass die Behörde nicht auf alle Argumente der Partei explizit oder gar ausführlich einzugehen verpflichtet ist (vorne, E. 4.2). Sie wird der Begründungspflicht in der Regel bereits gerecht, wenn sie die aus ihrer Sicht rechtserheblichen Punkte behandelt; ob sie dabei gewisse aus Sicht einer Partei wesentlichen Aspekte zu Unrecht als nicht rechtserheblich beurteilt hat, ist dagegen eine materielle Frage (vgl. hiernach E. 4.3.4). Die Begründungspflicht und das rechtliche Gehör gemäss Art. 29 Abs. 2 BV bzw. Art. 32 und 35 VwVG wurden somit gewahrt.

4.3.3 Unklar ist, worauf der Beschwerdeführer mit der Behauptung hinauswill, die FINMA habe sich auf Druck der Staatsanwaltschaft (und eines Privatklägers) zur Eröffnung eines Enforcementverfahrens bewegen lassen. Der sachliche Grund des Enforcementverfahrens ist der Sachverhalt gemäss angefochtener Verfügung. Irrelevant ist, ob sich die Vorinstanz aus eigenem Antrieb oder erst infolge von Anfragen und Hinweisen der Staatsanwaltschaft zur Untersuchung veranlasst sah. An der gegenseitigen Amtshilfe und Koordination der FINMA mit der Staatsanwaltschaft ist nichts auszusetzen; vielmehr ist diese durch Art. 38 Abs. 1 und 2 FINMAG vorgeschrieben (vgl. Urteile des BVGer B-4763/2017 vom 29. Juni 2018 E. 5.2; B-6584/2013 vom 18. Januar 2016 E. 2.8). Während der Informationsaustausch der FINMA mit den Strafbehörden unter dem früheren Recht als formelle Amts- und Rechtshilfe ausgestaltet war (Art. 38 Abs. 1 aFINMAG, bis zum 31. Dezember 2015 gültige Fassung; vgl. Urteil des BVGer B-6737/2014, B-6753/2014, B-6825/2014 vom 17. Februar 2016 E. 2.5; SCHWOB/WOHLERS, in: Basler Kommentar, Börsengesetz Finanzmarktaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2018, Art. 38 N. 3), stellt der seit 1. Januar 2016 anwendbare Art. 38 Abs. 1 FINMAG (und Art. 31 Abs. 3 FinfraG) eine rasche und formlose Übermittlung von Erkenntnissen oder Informationen durch die Strafverfolgungsbehörden an die FINMA sicher (Botschaft FinfraG, BBl 2014 S. 7483 ff., 7534 und 7609; vgl. JASMINA SMOKVINA, Untersuchungen der FINMA und das Prinzip "nemo tenetur", Zürich 2021, 103 f.; CAROLE C. BECK, Enforcementverfahren der FINMA und Dissonanz zum nemo tenetur-Grundsatz, Zürich 2019, Rz. 666; FLAVIO ROMERIO/CLAUDIO BAZZANI/DAPHNE FREI, Interne und regulatorische Untersuchungen II, Zürich 2016, S. 39). Daran, dass der Auslöser des Enforcementverfahrens die Untersuchungen der Staatsanwaltschaft gewesen sein mögen, lässt sich aus diesem Grund ebenso wenig etwas aussetzen wie daran, dass die FINMA ihre Verfügung massgeblich auf Belege aus den Untersuchungen der Staatsanwaltschaft abstützte.

4.3.4 Die Grenze der Rügen der Verletzung von Verfahrensrechten zu den entscheiderelevanten materiellen Fragen ist zum Teil fliessend (vgl. SCHNEEBERGER, a.a.O., S. 76). Soweit der Beschwerdeführer in seinen formellen Rügen sinngemäss behauptet, seine Ausführungen zum Sachverhalt und zur rechtlichen Würdigung desselben seien im vorinstanzlichen Verfahren zu Unrecht als irrelevant abgetan worden, geht es letztlich nicht um Fragen des rechtlichen Gehörs und der Verfahrensfairness. Das Argument, die Vorinstanz habe (mangels Berücksichtigung seiner Vorbringen) den rechts-erheblichen Sachverhalt unrichtig erstellt oder das Recht falsch angewendet, ist vielmehr eine Frage der materiellen Beurteilung der Sachverhalts-erstellung und der rechtlichen Würdigung der Vorinstanz (vgl. Urteil des BVGer B-5688/2016 vom 6. November 2018 E. 2). Auf diese wird im Rahmen der Prüfung der diesbezüglichen Rügen soweit erforderlich nachfolgend einzugehen sein (insb. E. 5.1, zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, und E. 5.2-5.7, zu den Kriterien einer Emissionshaustätigkeit).

4.4 Aus dem Gesagten folgt, dass sich die formellen Rügen des Beschwerdeführers betreffend angeblicher Verletzungen der Garantie des fairen Verfahrens (Art. 29 Abs. 1 BV) und des rechtlichen Gehörs (Art. 29 Abs. 2 BV) durch die Vorinstanz als unbegründet erweisen.

5. Zu prüfen ist, ob der Beschwerdeführer und die A. _____ AG mit anderen Ak-teuren gruppenweise und ohne die erforderliche Bewilligung eine unterstellungspflichtige Emissionshaustätigkeit ausgeübt haben.

5.1 Der Beschwerdeführer beanstandet, die Vorinstanz sei zu Unrecht von seiner Zugehörigkeit zu einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgegangen, die ein Geschäft mit dem Verkauf von D. _____ AG-Effekten an Privatanleger in koordinierter Weise ausgeübt habe. Die vorinstanzliche Feststellung des Vorliegens der Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, der unter anderem der Beschwerdeführer angehört habe, ist nachfolgend in einem ersten Schritt zu überprüfen (E. 5.1). Soweit die vorinstanzliche Sachverhaltserstellung hinsichtlich der Gruppe zutrifft und von einer aufsichtsrechtlichen Gruppe auszugehen ist, wird in der Folge bei Prüfung der Kriterien der Unterstellungspflicht für Emissionshäuser nach Art. 10 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 aBEHV und Art. 3 Abs. 2 aBEHV eine Gesamtbetrachtung einzunehmen sein (E. 5.2-5.6):

5.1.1 Die Vorinstanz und der Beschwerdeführer äussern sich wie folgt:

5.1.1.1 Die Vorinstanz zählt zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, in deren Rahmen sich der Beschwerdeführer an einer unerlaubten Emissionshaustätigkeit beteiligt haben soll, namentlich auch die A._____AG, C._____, die E._____Ltd (BVI), die K._____Corp (BVI) (...), die F._____AG (DE), die D._____AG (DE) sowie wohl G._____ (vgl. die angefochtene Verfügung Rz. 7, 8, 19-23, 27, 29 und 30). Als Beleg führt die Vorinstanz Auszüge aus der Korrespondenz der Beteiligten und andere Indizien auf; darunter namentlich Indizien einer koordinierten Mitwirkung der F._____AG (DE) und der D._____AG (DE) am Geschäft mit dem Verkauf von D._____AG-Effekten an Privatanleger durch die E._____Ltd (BVI) in den Jahren 2008 bis 2016. Aufgrund der Beherrschung der E._____Ltd (BVI) durch den Beschwerdeführer und durch C._____, also durch die führenden Verantwortlichen der A._____AG, ordnet sie die Kontakte der E._____Ltd (BVI) zur F._____AG (DE) und zur D._____AG (DE) ebenfalls der A._____AG zu. Sie merkt an, dass in der Korrespondenz der E._____Ltd (BVI) mit der F._____AG (DE) und der D._____AG (DE) in Bezug auf Entscheidungen zum Geschäft mit D._____AG-Effekten wiederholt auf eine vorgängige Besprechung oder Abstimmung der F._____AG (DE) mit dem Beschwerdeführer oder mit C._____ Bezug genommen worden sei (vgl. angefochtene Verfügung Rz. 22-33 und 50-52). Die Vorinstanz führt in ihrer Vernehmlassung folgende spezifischen Indizien explizit auf: ein Schreiben von G._____ vom 6. November 2009, in dem von einem Pool-Vertrag zur gemeinsamen Kontrolle der D._____AG (DE) durch die E._____Ltd (BVI) und die F._____AG (DE) die Rede ist, der «mit Herrn [C._____] und Herrn [B._____] besprochen»; ein Verweis G._____s auf eine Regelung von Verbindlichkeiten durch Ausgleichsvereinbarungen von Aktionären mit der D._____AG (DE); ein Schreiben von G._____ vom 12. August 2014, worin dieser die Direktorin der E._____Ltd (BVI) bittet, einen Aktienkauf- und Treuhandvertrag zwischen der F._____AG (DE) und der E._____Ltd (BVI) gegenzuzeichnen, und ihr mitteilt, dieses Vorgehen sei so mit dem Beschwerdeführer besprochen worden; eine Fax der F._____AG (DE) an die E._____Ltd (BVI) vom 14. Oktober 2009 mit Entwurf eines «Options-Aktienkaufvertrag[s]» betreffend die Übertragung von D._____AG-Effekten von der F._____AG (DE) auf die E._____Ltd (BVI), welcher bereits zwischen der A._____AG und der F._____AG (DE) einvernehmlich abgestimmt worden war und den die Direktorin der E._____Ltd (BVI) noch gegenzeichnen sollte; die Korrespondenz betreffend einen Rückgriff der F._____AG (DE) auf die E._____Ltd (BVI) im Zusammenhang mit gewissen Steuernachforderungen resultierend aus Kapitalerhöhungen der D._____AG (DE), wobei

G._____ über seine F._____AG-E-Mail-Adresse dem Beschwerdeführer und C._____ schrieb, der vom Finanzamt geforderte Betrag sei auf das Konto der D._____AG (DE) zu überweisen. Auf eine Gruppenverbindung deuten aus Sicht der Vorinstanz überdies die hohen Provisionsentnahmen der A._____AG von 20-25 % und manchmal bis zu 30 % des Verkaufspreises für die D._____AG-Effekten und die übrigen Kapitalflüsse zugunsten der Organe der A._____AG aus dem Kapital der angeworbenen Anleger (vgl. angefochtene Verfügung Rz. 50).

5.1.1.2 Der Beschwerdeführer bestreitet, dass er mit einer Gruppe eine unterstellungspflichtige Tätigkeit ausgeübt habe. Es könne von einem gruppenweisen, zielgerichteten Zusammenwirken mit der D._____AG (DE) und der F._____AG (DE) keine Rede sein, da es an engen Verflechtungen fehle und keine Koordination eines Effektenhandels mit diesen Gesellschaften erfolgt sei. Die A._____AG habe auf Vertragsbasis für die E._____Ltd (BVI) Effekten an Privatanleger vermittelt, das Inkasso besorgt und den Käufern Zuteilungsbestätigungen zustellen lassen; im Rahmen nachgelagerter Dienstleistungen für diese Privatanleger habe sie die Investoren mit aktuellen Informationen zur D._____AG (DE) versorgt. Diese Informationsdienstleistungen seien der Grund, warum die A._____AG Informationen direkt beim Geschäftsführer der D._____AG (DE) (G._____) eingeholt habe und warum mit diesem in Bezug auf den «Executive Summary» der D._____AG (DE) korrespondiert worden sei. Er bestreitet, dass die Quartalsberichte der D._____AG (DE) in Abstimmung mit der A._____AG erstellt worden wären. Er habe lediglich die Orthographie überprüft. Ebenso bestreitet er die Existenz eines Poolvertrags der F._____AG (DE) und der E._____Ltd (BVI) für die Ausübung der gemeinsamen Kontrolle über die D._____AG (DE). Solch ein Vertrag sei nie zustande gekommen. Die E._____Ltd (BVI) habe die Aktien zudem bloss treuhänderisch für die angeworbenen Anleger gehalten und hätte einen Vertrag dieser Art gar nicht abschliessen können. Allgemein argumentiert der Beschwerdeführer ferner, es hätten keine enge wirtschaftliche, organisatorische oder personelle Verflechtungen der A._____AG mit der F._____AG (DE), der D._____AG (DE) oder G._____ bestanden. Es fehle an den für Gruppen typischen Umständen wie einem einheitlichen Auftreten, der Verwischung der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen, einem faktisch gleichen Geschäftssitz oder undurchsichtigen Beteiligungsverhältnissen.

Dass sich der Beschwerdeführer für die E._____Ltd (BVI) an Verhandlungen mit der F._____AG (DE) über Treuhand- und Aktienkaufverträge

beteiligt habe, belege keine enge Kooperation dieser Gesellschaften. Es zeuge davon, dass die E._____Ltd (BVI) und die F._____AG (DE) je unabhängige Interessen verfolgt hätten, wiewohl sich diese «teilweise ergänzt haben mögen». Dass der Beschwerdeführer überdies für die D._____AG (DE) im Rahmen von Verhandlungen mit Dritten handelte, soll sodann seinen Grund im Vertragsverhältnis der A._____AG mit den angeworbenen Anlegern gehabt haben. Dass er die D._____AG (DE) bei Gesprächen mit einer Bank betreffend ein eventuelles Mandat zum Verkauf der D._____AG (DE) vertreten habe, liege daran, dass bei einem (Gesamt-)Verkauf der D._____AG (DE) die Zustimmung der Aktionäre erforderlich gewesen wäre. Der Beschwerdeführer bzw. die A._____AG hätten sozusagen anstelle bzw. für die Anleger an einem Vertragswerk mitgewirkt. Schliesslich belege die Beteiligung der E._____Ltd (BVI) an der D._____AG (DE) keine enge Verflechtung der E._____Ltd (BVI) und des Beschwerdeführers mit der D._____AG (DE), denn diese Beteiligung sei nicht mit einem erheblichen Einfluss auf die D._____AG (DE) verbunden gewesen, weil die E._____Ltd (BVI) sie grösstenteils nur «treuhänderisch» für die angeworbenen Investoren gehalten habe. Ferner soll sich die enge Verflechtung auch nicht daran äussern, dass die E._____Ltd (BVI) einzig zum Zweck des Handelns mit Effekten der D._____AG (DE) geschaffen worden sei. Aus den genannten Gründen gab es gemäss Beschwerdeführer insbesondere kein gruppenweises Zusammenwirken der A._____AG und der E._____Ltd (BVI) mit der D._____AG (DE) und/oder der F._____AG (DE).

Der Beschwerdeführer bestreitet überdies jegliche Gruppenverbindung zur H._____Ltd, zur J._____Ltd und zu M._____, bei denen es sich «noch viel weniger» um eng verbundene Personen und Gesellschaften handle. Deren Handel mit D._____AG-Effekten sei «wirtschaftlich nicht real». Die J._____Ltd sei einem Ehepaar O._____ aus Hongkong zuzuordnen, Herr O._____ sei Kunde von C._____ gewesen sei. Ihm sei (von Herrn C._____) ursprünglich eine Beteiligung an einer anderen Gesellschaft vermittelt worden. Der Beschwerdeführer wisse nicht, wie es dann zur Beteiligung an der D._____AG (DE) kam. Dass O._____ im Aufsichtsrat der D._____AG (DE) sass, sei nicht erstaunlich und auch nicht relevant.

5.1.2 In Bezug auf das aufsichtsrechtliche Gruppenkonzept und auf die beweismäßigungsrechtlichen Grundsätze bei der Erstellung des gruppenrelevanten Sachverhalts ist folgendes festzuhalten:

5.1.2.1 Der Unterstellung von Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn unter die Aufsicht der FINMA gründet in der Überlegung, dass die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht nicht dadurch umgangen werden sollen, dass einzelne Unternehmen bzw. Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Unterstellungspflicht erfüllen, im Resultat aber gemeinsam dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen rechtfertigt sich zum Schutz des Finanzmarktes und der Anleger jedenfalls dann finanzmarktrechtlich eine einheitliche, wirtschaftliche Betrachtungsweise, wo zwischen den einzelnen involvierten Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche, organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise nur eine Gesamtbetrachtung den tatsächlichen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3 und E. 6.3.3; BGE 135 II 356 E. 3.2; Urteile des BVGer B-2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.1.4 und B-6736/2013 vom 22. Mai 2014 E. 4.2).

Ein gruppenweises Vorgehen liegt praxisgemäss vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder wenn aufgrund der Umstände anzunehmen ist, dass ausdrücklich oder stillschweigend koordiniert – arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn verfolgt wird. Die Praxis nennt als Indizien solcher Gruppenverhältnisse das Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten, faktisch gleiche Geschäftssitze, undurchsichtige Beteiligungsverhältnisse und das Zwischenschalten von Treuhandstrukturen (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.3.1; BGer 2C_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.1 und 3.2; je m.H.). Blosses Parallelverhalten reicht nicht aus. Umgekehrt ist eine gemeinsame Umgehungsabsicht gemäss ständiger Praxis nicht erforderlich, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.1; Urteil des BVGer B-2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.1.4; Urteile des BGer 2C_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.2; 2C_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.2 und 3.1 f., je m.w.H.). Die Voraussetzung einer solchen Absicht liesse sich nicht mit den Zwecken des Anleger- und Marktschutzes vereinbaren (statt vieler etwa Urteil des BGer B-6736/2013 vom 22. Mai 2014 E. 4.2). Daraus folgt auch, dass diese Praxis nicht so zu verstehen ist, als wäre eine Umgehungsabsicht wenigstens *einzelner* Gruppenakteure erforderlich (vgl. Urteil des BVGer B-3776/2009 vom 7. Oktober 2010 E. 4.1.2, wo es hiess, es sei «keine Umgehungsabsicht» erforderlich). Einem solchen Erfordernis fehlte letztlich die gesetzliche Grundlage. Denn während die Unterstellung aufsichtsrechtlicher Gruppen einer

konstanten, teleologisch fundierten Praxis zu Art. 10 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 aBEHV entspricht, ist keine Grundlage für eine richterliche Ergänzung der Voraussetzungen der Bewilligungspflicht um das subjektive Kriterium der Umgehungsabsicht ersichtlich.

5.1.2.2 Geht die FINMA von einem Gruppenverhältnis aus, hat sie die Gegebenheiten darzulegen, auf denen die Annahme einer gruppenweisen Koordination im aufsichtsrechtlichen Sinn gründet. Umgekehrt trifft die Beaufsichtigten eine Auskunfts- und Mitwirkungspflicht (Art. 29 Abs. 1 FINMAG), die praxisgemäss im Zweifelsfall weit auszulegen ist (BGE 126 II 111 E. 3b; BGer-Urteil 2C_1097/2014 vom 6. Oktober 2015 E. 2.2). Sie umfasst die Erteilung sämtlicher Auskünfte sowie die Herausgabe aller Unterlagen, die zur Ausübung der Aufsichtstätigkeit und Abklärung einer Unterstellungspflicht benötigt werden (BGE 121 II 147 E. 3a, Urteil des BGer 2A.509/1999 vom 24. März 2000 E. 3b; Urteil des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4). Während den Betroffenen bei Vorabklärungen der FINMA nur eingeschränkt Mitwirkungsrechte zukommen (vgl. BGE 136 II 304 E. 6.3; MANUEL BLATTER, Rechtsstaatliche Garantien im Enforcementverfahren der FINMA, Zürich 2019, S. 17; SCHNEEBERGER, a.a.O., S. 73; ZULAUF/WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement, 2. Aufl. 2014, S. 67), sind gemäss Art. 29 Abs. 1 FINMAG die Beaufsichtigten respektive die eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausübenden Personen bereits im Vorabklärungsverfahren gehalten, der FINMA auf Anfrage wahrheitsgemäss und vollständig Auskunft zu erteilen (CAROLE C. BECK, Enforcementverfahren der FINMA und Dissonanz zum nemo tenetur-Grundsatz, Zürich 2019, S. 34 f. Rz. 88 ff.; vgl. CLAUDIA M. FRITSCH/NADINE STUDER, Arbeitsprodukte interner Untersuchungen, in: AJP 2018 S. 168, S. 172 f.; BLATTER, a.a.O., S. 115 und S. 239; vgl. auch PIERRE TSCHANNEN, Systeme des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 2008, S. 92 f.). Wird unvollständig oder ungenau Auskunft erteilt, ist dies bei der Beweiswürdigung zu berücksichtigen (vgl. Urteile des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4; B-561/2014 vom 19. September 2017 E. 3.7.3.3; vgl. auch Urteile des BGer 2C_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.3.3 und 2A.324/1993 vom 2. März 1994 E. 3c; MÜLLER/HAAS/STAUBER, a.a.O., S. 394). Betroffene, die irreführend Auskunft erteilen, schaden letztlich der eigenen Kreditibilität. Sie tragen in der Folge das Risiko, dass ihre zur Entlastung vorgebrachten Ausführungen nicht überzeugen und aus der Indizienlage zu ihrem Nachteil Schlüsse gezogen werden, die sich in einer solchen Konstellation gerade auch aufgrund allgemeiner Regeln der Plausibilität aufdrängen (vgl. Urteil des BVGer B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 7.3.2; Urteil des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.9.4; vgl. auch BGE 130 II 482 E. 3.2).

Besonderes Gewicht hat die Mitwirkung in Bezug auf Umstände, die eine Partei besser kennt als die Behörden und die diese ohne Mitwirkung nicht oder nicht mit vernünftigem Aufwand erheben könnten, und auf Fakten, die dem äusseren Anschein oder der allgemeinen Lebenserfahrung widersprechen und für deren Bestand die Behörde ohne Hinweis der Parteien keine Anhaltspunkte hätte (CHRISTOPH AUER/ANJA M. BINDER, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar VwVG, 2. Aufl., Zürich 2019, S. 247 Rz. 4 m.H.). Verstärkte Bedeutung erfährt die Mitwirkungspflicht dabei namentlich dort, wo von den Betroffenen mitverursachte Umstände die Sachverhaltserstellung notorisch erschweren. So ist bei *ungewöhnlichen Geschäften* (Kriterium des Drittvergleichs), *komplexen internationalen Geschäfts- und Rechtsbeziehungen* oder der Zwischenschaltung von *betrieblich überflüssigen*, ausländischen Sitzgesellschaften von einer aufsichtsrechtlichen Gruppe auszugehen, sofern die Indizienlage mangels fundierter Darlegungen der Partei keine andere plausible Erklärung nahelegt (vgl. analog dazu aus der Steuerrechtspraxis des Bundesgerichts: BGer 2C_16/2015 vom 6. August 2015 E.2.5.1-2.5.5, wonach bei Vorliegen ungewöhnlicher Geschäftsvorgänge von einer verdeckten Vergütung an den wirtschaftlich Berechtigten auszugehen ist, wenn es keine andere plausible Erklärung gibt; Urteile des BGer 2C_88/2011 vom 3. Oktober 2011 E. 2.1.2; 2C_199/2009 vom 14. September 2009 E.3.2 und 2C_524/2010 vom 16. Dezember 2010 E.2.4, betr. die umfassende Mitwirkungspflicht der Steuerpflichtigen bei internationalen Geschäfts- und Rechtsbeziehungen und die hiermit verbundenen Folgen der Beweiswürdigung; vgl. auch, betr. die Mitwirkungspflicht nach Art. 29 FINMAG, BGer 2C_829/2013 vom 7. März 2014, E. 4.4.3 f.).

5.1.3 Zu klären ist, ob die Vorinstanz im Zusammenhang mit ihrer Feststellung des Vorliegens der Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn und eines koordinierten Vorgehens beim Geschäft mit D._____AG-Effekten den rechtserheblichen Sachverhalt richtig und vollständig erstellte.

5.1.3.1 Zunächst ist das Verhältnis des Beschwerdeführers zur A._____AG und zur E._____Ltd (BVI) zu ergründen:

Während des Geschäfts mit der Vermittlung von D._____AG-Effekten in den Jahren 2008 bis im Mai 2016 kontrollierten der Beschwerdeführer und C._____ gemeinsam die A._____AG, wobei der Beschwerdeführer als einziges Verwaltungsratsmitglied Einzelunterschrift hatte. Er war in dieser Zeit stets Mehrheitsaktionär der A._____AG, wobei er von 2008 bis 2015 mit 1530 von 3000 Namenaktien an ihr beteiligt war. Ab 2015 hielt er nach Übernahme des Anteils von N._____ 1999 Namenaktien (vgl.

G01160390 2 S. 188 Rz. 7); C._____ hielt 1001 Namenaktien. Sie beherrschten damit gemeinsam die A._____AG und handelten faktisch als deren Geschäftsführer. Als solche standen sie sich gleichberechtigt gegenüber. Die Akten liefern keine Anhaltspunkte dafür, dass der Beschwerdeführer mehr oder weniger Einfluss auf das Geschäft mit D._____AG-Effekten gehabt hätte als C._____, oder dass der eine dem anderen anderweitig hierarchisch vorstand. Der Stil der Kommunikation des Beschwerdeführers mit C._____ erweckt mehrheitlich den Eindruck eines guten, freundschaftlichen Verhältnisses (vgl. SA 50802207; 30701056; 50802189). C._____ und der Beschwerdeführer trafen gemeinsam die strategischen und operativen Entscheidungen der A._____AG und waren massgeblich am Geschäft mit D._____AG-Effekten beteiligt. C._____ soll dabei vor allem auch für die Auswahl der Titel verantwortlich gewesen sein, die die A._____AG an Anleger vermittelte, während sich der Beschwerdeführer mehr um Personal- und Banksachen gekümmert haben soll (SA 50802006 f.).

Der Beschwerdeführer und C._____ waren zudem zu je gleichen Teilen an der E._____Ltd (BVI) wirtschaftlich berechtigt. Gegenüber Dritten gab die E._____Ltd (BVI) aber eine andere Person als wirtschaftlich berechtigt an, z.T. auch in beglaubigter Form (SA 40101012, betr. *Establishment of the Beneficial Owner's Identity* vom (...) Dezember 2010; SA 41305082, Falschangabe mit Beglaubigung des Fürstlichen Landgerichts vom (...) Oktober 2013; vgl. SA 41305338; 41307009; 41305037 ff. und 41305089; vgl. auch SA 41305453). Die E._____Ltd (BVI) wurde von den Organen der A._____AG indirekt kontrolliert, mithilfe einer Treuhänderin aus dem Fürstentum Liechtenstein. Diese betätigte sich dabei als einziges Stiftungsratsmitglied zweier Stiftungen, deren Begünstigte der Beschwerdeführer und C._____ waren (vgl. die Darstellung der angefochtenen Verfügung unter Rz. 35). Die Treuhänderin fungierte auch als Direktorin der E._____Ltd (BVI) und führte als solche die vom Beschwerdeführer und C._____ angeordneten (Rechts-)Handlungen aus. Dabei korrespondierte sie regelmässig mit der D._____AG (DE) und der F._____AG (DE) (SA 50802243 ff., 50802300, 50802311; 30601078, 30401001; 50802297 ff.; vgl. SA 41305383 ff.). Als sie im Jahr 2015 vom Tod der Strohperson erfuhr, die anstelle der Organe der A._____AG gegenüber Dritten als an der E._____Ltd (BVI) wirtschaftlich berechtigt angegeben worden war, teilte sie dies umgehend dem zu diesem Zeitpunkt in den Ferien weilenden Beschwerdeführer mit und machte einen Vorschlag, wie Ansprüche der Erben des Verstorbenen an der E._____Ltd (BVI) abgewehrt werden könnten. Dabei regte sie an, mittels rückdatierten

Aktennotizen nachzuweisen, dass die Erben keinen Anspruch hätten. Der Beschwerdeführer äusserte sich in zustimmender Weise zu diesem Vorschlag.

Die wirtschaftliche Berechtigung der Organe der A. _____ AG an der E. _____ Ltd (BVI) zeigt sich vor allem daran, dass sie sich insgesamt knapp EUR 20 Mio. der von Anlegern zum Kauf der D. _____ AG-Effekten überwiesenen Gelder zufließen liessen (vgl. SA 31201039-31201086). Die Treuhänderin führte die entsprechenden Transaktionen aus (SA 50802218; 50802292; vgl. SA 50802228). Wesentliche Beträge flossen indirekt, via Konten einer anderen auf den britischen Jungferninseln domizilierten Gesellschaft, auf Konten der beiden Organe der A. _____ AG. Signifikante Ausschüttungen erfolgten auch über die Abhebung und Übergabe von Bargeld im Umfang von insgesamt über CHF 10 Mio. sowie über Kasstransaktionen (vgl. SA 31201020 ff.). Der Beschwerdeführer und C. _____ liessen sich aus den Geldern unter anderem Ferienrechnungen begleichen, wobei sie sich etwa je eine Luxusreise auf die Malediven (z.T. via Dubai) leisteten, für welche insgesamt ca. eine Viertelmillion Schweizer Franken an den Reiseveranstalter überwiesen wurde (vgl. SA 50802275 ff.). Der Beschwerdeführer und C. _____ waren dabei jeweils zu gleichen Teilen die Begünstigten dieser Zahlungsflüsse (vgl. SA 31201023). Zudem ergibt sich aus den Akten, dass sie die E. _____ Ltd (BVI) faktisch führten, einerseits indem die Direktorin gemäss Weisungen der Organe der A. _____ AG oder nach Rücksprache mit ihnen handelte (vgl. SA 41319029 f.; 41319073; 41319033; 41101061 f.; vgl. auch SA 50301177), andererseits indem sie teilweise direkt für die Gesellschaft handelten (vgl. SA 50301175; 50301056; vgl. auch SA 50802028). Gegenüber der Staatsanwaltschaft sprach der Beschwerdeführer bei einer Gelegenheit in erster Person plural von der E. _____ Ltd (BVI), als er sagte, «wir» hätten auch einmal Aktien direkt von der F. _____ AG (DE) gekauft (SA 50201165). Bei anderer Gelegenheit räumte er überdies ein, für die E. _____ Ltd (BVI) gehandelt zu haben (SA 50802028).

Folglich ist in Bezug auf die A. _____ AG und die E. _____ Ltd (BVI) von einer einheitlichen Führung und von letztlich identischen Interessen auszugehen. Damit ist die enge Verflechtung der A. _____ AG und des Beschwerdeführers mit der E. _____ Ltd (BVI) erwiesen.

5.1.3.2 Die mit der Vermittlung der Effekten betrauten Angestellten der A. _____ AG gingen bei der Anwerbung von «Kunden» (Anlegern) vor allem per Kaltakquise vor (SA 31201017; G01160390 2 S. 189 Rz. 18). Sie

wurden darin geschult, wie Verkaufsgespräche abzulaufen hätten (SA 50201010). C._____ und der Beschwerdeführer äusserten sich in Anhörungen dahingehend, dass es für neue Mitarbeiter ein Training-Programm respektive Verkaufsschulungen gab. Der Beschwerdeführer soll diese geleitet haben (vgl. SA 50301124, 50301126; 50201010; z.T. bestritten in G01160390 2 S. 190 Rz. 20), C._____, der selber Verkaufsgespräche mit Anlegern führte, die grössere Summen investierten, habe bei schwierigen Fragen geholfen (SA 50301126; 50301177; vgl. SA 50201010; 30101015; 30101003; 30101011). Die Verkaufstechnik wurde zudem durch Imitation des Vorgehens erfahrener Mitarbeiter erlernt (vgl. SA 50401012). Die Verkäufer konnten überdies detaillierte Leitfäden verwenden, die spezifisch auf den Verkauf von D._____AG-Effekten ausgerichtet waren (vgl. SA 50802087; 50201146 ff.; 50802078); solche Leitfäden waren anlässlich einer Hausdurchsuchung der Staatsanwaltschaft bei der A._____AG am Arbeitsplatz des Beschwerdeführers sichergestellt worden (SA 50201136; 50802070 ff.).

Das Verhalten der im Telefonverkauf tätigen Mitarbeiter ist dem Beschwerdeführer und der von ihm gerade auch in personaler Hinsicht geführten A._____AG ohne weiteres zurechenbar.

5.1.3.3 Die am Handel mit Aktien der D._____AG (DE) beteiligte K._____Corp (BVI) wurde am 18. Juni 2010 auf den britischen Jungferninseln eingetragen. An ihr waren der Beschwerdeführer und C._____ wirtschaftlich berechtigt, wobei dies gegenüber Dritten nicht offengelegt wurde. Als Direktoren der K._____Corp (BVI) fungierten zwei im Fürstentum Liechtenstein domizilierte Personen, die gemäss Weisungen des Beschwerdeführers und von C._____ handelten. Analog zum bereits zur E._____Ltd (BVI) Gesagten, ist daher von einer engen Verflechtung der K._____Corp (BVI) mit der A._____AG, ihren Organen und der E._____Ltd (BVI) auszugehen.

5.1.3.4 Vertieft einzugehen ist nun auf die Verbindung zwischen der F._____AG (DE) und der D._____AG (DE) und deren Verflechtungen mit den vom Beschwerdeführer und C._____ kontrollierten Gesellschaften.

Die F._____AG (DE) war die grösste Gründungsgesellschafterin der D._____AG (DE) und bis zuletzt einer ihrer Hauptaktionäre. Beherrscht und geführt wurde sie von G._____ (SA 50201163, 50301206 f.), dem Geschäftsführer der D._____AG (DE) (SA 50301003, 50301057). Dieser

war bereits an zwei anderen Unternehmen massgeblich beteiligt gewesen, deren Effekten die A._____AG an Privatanleger vermittelt hatte (vgl. SA 31201017; 41101013; 41101056 ff.; vgl. auch SA 30101013). Die D._____AG (DE) und die F._____AG (DE) hatten zudem seit 2009 denselben Geschäftssitz. Gemäss dem «Update 10/2009»-Dokument zur D._____AG (DE) sollte das Team der D._____AG (DE) in die Geschäftsräume der F._____AG (DE) integriert werden, um Synergiepotenzial zu nutzen und um «Ressourcen» der F._____AG (DE) in den Bereichen Qualitätsmanagement, Forschung und Entwicklung und Finanz- und Rechnungswesen in Anspruch zu nehmen (G01160390 1 S. 222). Eine enge Verflechtung der beiden Gesellschaften ist damit klar belegt.

5.1.3.5 Für das Verhältnis der E._____Ltd (BVI) und der A._____AG zur D._____AG (DE) und zur F._____AG (DE) ist zunächst von Bedeutung, dass der Beschwerdeführer und C._____ als führende Organe der A._____AG über die E._____Ltd (BVI) und die K._____Corp (BVI) eine wesentliche Beteiligung an der D._____AG (DE) hielten. Zur Beurteilung des Einflusses der Organe der A._____AG auf die D._____AG (DE) kann die Summe der Beteiligungen der fraglichen Gesellschaften berücksichtigt werden, die im Oktober 2010 mehr als 45 % und im August 2012 etwa 58 % betrug (vgl. SA 50301171 f., 50301275, 41305047, 50201186). C._____ und der Beschwerdeführer waren damit nicht nur Inhaber der A._____AG, sondern gleichzeitig «Hauptaktionäre» der D._____AG (DE) (vgl. SA 41305036). Weiter ist zu beachten, dass die von der A._____AG angeworbenen Anleger gemäss «Beteiligungsverträgen» zum Erwerb von D._____AG-Effekten grundsätzlich nicht selbst ins Aktienregister eingetragen wurden; als Bescheinigung ihrer Beteiligung erhielten sie vielmehr eine «Zuteilungsbestätigung» über die erworbene Anzahl Aktien in Form eines Anteils an einem bei der E._____Ltd (BVI) hinterlegten bzw. von der E._____Ltd (BVI) gehaltenen Globalzertifikats (SA 30901088 ff.; 30602306; vgl. angefochtene Verfügung Rz. 13 f.); dabei ist es gemäss Vorinstanz fraglich, ob tatsächlich ein Aktien-Globalzertifikat zugunsten der E._____Ltd (BVI) ausgefertigt wurde (vgl. angefochtene Verfügung Rz. 15 m.H.). Jedenfalls solange die Anleger nicht explizit forderten, direkt als Aktionäre eingetragen zu werden, übten sie auch ihre Beteiligungsrechte an der D._____AG (DE) nicht selbst aus; diese Rechte wurden vielmehr «treuhänderisch» von der E._____Ltd (BVI) bzw. der A._____AG ausgeübt. Da die A._____AG und ihre Organe beachtliche Beiträge vom von Anlegern einbezahlten Geld vereinnahmten, ist jedoch anzunehmen, dass die von der E._____Ltd (BVI) ausgeübten Stimmrechte im Einklang mit dem Ziel

der A. _____ AG ausgeübt wurden, möglichst viele D. _____ AG-Effekten bei unabhängigen Dritten zu platzieren. So stimmte die E. _____ Ltd (BVI) jeweils für die Kapitalerhöhungen der D. _____ AG (DE) und bestätigte G. _____ als Geschäftsführer der D. _____ AG (DE); letzteres obschon der Beschwerdeführer und C. _____ erhebliche Zweifel an seiner Zuverlässigkeit hegten (vgl. SA 30701054; 50802026; 50401011; 50301360; vgl. auch SA 30601164 ff.; G01160390 2 S. 192 Rz. 33). Was die von der F. _____ AG (DE) auf die E. _____ Ltd (BVI) übertragenen, jedoch laut Vertrag «treuhänderisch» von der F. _____ AG (DE) für die E. _____ Ltd (BVI) gehaltenen Aktien der D. _____ AG (DE) anbelangt, ist als Indiz der Gruppenzugehörigkeit der F. _____ AG (DE) überdies festzuhalten, dass die Treuhandvereinbarung mit einer Verpflichtung der F. _____ AG (DE) einherging, Weisungen der E. _____ Ltd (BVI) für die fraglichen Aktien zu befolgen (vgl. SA 41305229; 41305298).

Für die enge Verflechtung spricht sodann, dass die E. _____ Ltd (BVI) nur zwecks Handels mit D. _____ AG-Effekten geschaffen wurde und auch stets nur Beteiligungen an der D. _____ AG (DE) hielt (SA 41305341). Ein Mitarbeiter der A. _____ AG beschrieb die E. _____ Ltd (BVI) dabei als Konstrukt der A. _____ AG, der D. _____ AG (DE) und der F. _____ AG (DE) (SA 50401016 f.). Die Anleger erhielten nach mündlichem Vertragsabschluss mit den Verkäufern der A. _____ AG einen Kauf- bzw. Beteiligungsvertrag, in welchem die E. _____ Ltd (BVI) als Verkäuferin der Effekten figurierte. Im Unterschied zu den Anlegern wusste die F. _____ AG (DE), dass es sich dabei um eine Gesellschaft der Organe der A. _____ AG handelte. Auch bereits bei der Vermittlung von Effekten anderer Gesellschaften hatte sich die A. _____ AG ähnlicher Konstrukte – d.h. mit betrieblich überflüssigen Sitzgesellschaften auf den britischen Jungferninseln – bedient. Zwar sind jene anderen Geschäfte nicht Gegenstand der angefochtenen Verfügung, doch deutet dieses (wiederholte) Vorgehen darauf hin, dass die Gründung der E. _____ Ltd (BVI) ein koordinierter Vorbereitungsschritt der A. _____ AG im Hinblick auf den Verkauf der in grossen Teilen von der F. _____ AG (DE) übernommenen D. _____ AG-Effekten bei unabhängigen Anlegern war (dazu ausführlich hinten, E. 5.5.3).

Die Ähnlichkeit der Aktienkauf- und Treuhandverträge zwischen der F. _____ AG (DE) und der E. _____ Ltd (BVI) einerseits (vgl. SA 41305105 ff.) mit analogen Verträgen der E. _____ Ltd (BVI) mit der K. _____ Corp (BVI) andererseits (vgl. SA 41305114 ff.) ist ebenfalls ein Indiz der Gruppenverbindung. Insbesondere erscheint vor dem Hintergrund

der damit sehr ähnlich geregelten Aktienübertragung das sinngemässe Argument des Beschwerdeführers wenig plausibel, wonach die Aushandlung der Verträge mit der F._____AG (DE) davon zeugten, dass die E._____Ltd (BVI) und die F._____AG (DE) ungleiche Interessen verfolgten.

Schliesslich zeigt sich die enge Verflechtung und Koordination der beteiligten Akteure an der umfassenden Korrespondenz betreffend die Geschäftsführung der D._____AG (DE) und an der reibungslosen, fortlaufenden Bereitstellung der verkauften D._____AG-Effekten durch die F._____AG (DE). Von spätestens Februar 2008 bis Mai 2016 standen der Beschwerdeführer, C._____ und die A._____AG regelmässig in Kontakt mit der F._____AG (DE), der D._____AG (DE) und mit G._____. In einem Schreiben vom 6. November 2009 an die Direktorin der E._____Ltd (BVI) nimmt G._____ Bezug auf einen Pool-Vertrag zwischen der F._____AG (DE) und der E._____Ltd (BVI), den er mit dem Beschwerdeführer und C._____ besprochen habe und der zum Zweck habe, *«über die gemeinsame Stimmzahl entsprechend der Stückaktien die Geschicke der [D._____AG (DE)] stets in die intendierte Richtung lenken zu können»* (SA 41305274). Der Beschwerdeführer bestreitet die Existenz eines solchen Vertrages. Den Akten lassen sich jedoch mehrere deutliche Indizien einer mit G._____ koordinierten Kontrolle der D._____AG (DE) entnehmen. So konnten etwa aufgrund der Eintragung der angeworbenen Anleger auf ein Aktien-Globalzertifikat der E._____Ltd (BVI) trotz fortlaufender Vergrösserung des unabhängigen Streuaktionariats auch die Stimmrechte aller von der A._____AG angeworbenen Anleger, die nicht eigens eine Eintragung als Aktionäre im eigenen Namen verlangt hatten, durch die E._____Ltd (BVI) ausgeübt werden. Ein weiteres Indiz ist die Tatsache, dass in Options-Aktienkaufverträgen der E._____Ltd (BVI) mit der F._____AG (DE) von einer Aktionärsvereinbarung die Rede ist, aus der sich Einschränkungen hinsichtlich der Verfügung über die fraglichen Aktien ergeben könnten (SA 50802226 § 4). Von koordinierter Führung der D._____AG (DE) zeugt sodann auch, dass die F._____AG (DE) einen Teil der von ihr an die E._____Ltd (BVI) verkauften Aktien dennoch *«treuhänderisch»* für diese hielt respektive die Aktienübertragung *«im Außenverhältnis vorerst nicht erfolgen»* sollte; zugleich wurde die F._____AG (DE) bevollmächtigt, die E._____Ltd (BVI) in der Ausübung der mit den übertragenen Aktien verbundenen Beteiligungsrechte soweit gesetzlich zulässig zu vertreten (SA 41305085, Aktienkauf- und -treuhandvertrag vom 17. Juni 2013, § 2 Ziff. 1;

vgl. ebd. lit. e; SA 41305106; 41305175). Diese Regelung deutet auf gleichgelagerte Interessen und die Verfolgung eines gemeinsamen Zieles im Zusammenhang mit dem Handel mit D._____AG-Effekten hin. Hierfür spricht weiter, dass G._____ von der wirtschaftlichen Berechtigung der Organe der A._____AG an der E._____Ltd (BVI) Kenntnis hatte, sich jedoch hütete, diese Tatsache Dritten mitzuteilen (SA 50301203 f.; vgl. SA 50301325; 50301004; 50301118; 50301168; 50301189; 50301387; 50802219). Schliesslich ist in den Akten ein Vertrag aus dem Frühjahr 2016 dokumentiert, gemäss welchem die E._____Ltd (BVI) und K._____Corp (BVI) einerseits und die F._____AG (DE) andererseits als die «Hauptaktionäre» der D._____AG (DE) eine Bank damit beauftragten, nach Interessenten für einen «*Trade Sale*» bzw. eine Gesamtübernahme der D._____AG (DE) zu suchen: Dabei war gemäss diesem Vertragsdokument vorgesehen, dass G._____ alle Instruktionen der drei «Hauptaktionäre» an die Bank vornehmen sollte und dass die Bank dabei vom Einverständnis der anderen Hauptaktionäre würde ausgehen dürfen (SA 41306013 f.). Aus den dargelegten Indizien folgt, dass der Beschwerdeführer, die A._____AG und C._____ zusammen mit G._____ und der F._____AG (DE) in der für den Handel mit D._____AG-Effekten massgeblichen Zeit die «Geschicke» der D._____AG (DE) tatsächlich gemeinsam bestimmten.

Hinzu kommt, dass die E._____Ltd (BVI) die Effekten zu einem im Voraus festgelegten und in den Jahren 2008 bis 2016 fortlaufend steigenden Preis an die von der A._____AG angeworbenen Anleger verkaufte (SA 31301001 ff. inkl. der Belegstellen). Sie bezahlte für die im Wesentlichen parallel zur Platzierung erfolgende Übernahme der Aktien im Durchschnitt ca. die Hälfte des Platzierungspreises. Scheinbar liess sich die F._____AG (DE) damit grosse Gewinne entgehen. Erklären lässt sich die Übergabe zu vermeintlich zu tiefen Preisen nur dann, wenn die fortlaufende Übertragung der Aktien von der F._____AG (DE) auf die E._____Ltd (BVI) als Teil der Vorbereitung eines durch eine Gruppe koordinierten Verkaufs von Effekten begriffen wird (vgl. dazu hinten, E. 5.5.3.1).

Sodann ist der frühe Beginn der Koordination zwischen der A._____AG und der F._____AG (DE) in Bezug auf die D._____AG (DE) und deren Aktien hervorzuheben: Ein Geschäftsanteil an der D._____AG (DE) von 33 %, den die F._____AG (DE) infolge einer Kapitalerhöhung im Februar 2008 neu zeichnete, wurde bereits im April 2008 auf die eben erst gegrün-

dete E. _____ Ltd (BVI) übertragen. Bei der Beurkundung der Übertragung wurde die E. _____ Ltd (BVI) durch G. _____ vertreten. Ebenfalls anfangs April 2008 verkaufte die A. _____ AG erstmals D. _____ AG-Effekten, zu diesem Zeitpunkt also künftige Aktien, an Anleger (angefochtene Verfügung Rz. 17 m.V.). An der Gesellschafterversammlung der D. _____ AG (DE) vom 28. August 2009, an der die schon 2008 angekündigte Formumwandlung der D. _____ AG (DE) in eine AG und die Erhöhung des Gesellschaftskapitals von EUR 100'000 auf EUR 5'190'000 beschlossen wurden, nahmen der Beschwerdeführer und C. _____ teil. Die enge Zusammenarbeit der Organe der A. _____ AG mit der F. _____ AG (DE) und G. _____ in Bezug auf die D. _____ AG (DE) setzte sich in den Folgejahren fort, wobei die Ausgestaltung dieser Zusammenarbeit ein für Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn typisches Vorgehen nahelegt: G. _____ besuchte mehrmals den Sitz der A. _____ AG, um sich mit C. _____ und dem Beschwerdeführer betreffend die D. _____ AG (DE) zu besprechen. Jedenfalls einmal nannte er eines dieser Treffen ein «Strategiemeeting» (SA 50301173). Als Indiz einer engen Koordination dieser Gesellschaften mit der A. _____ AG ist sodann auch die Korrespondenz der F. _____ AG (DE) und der D. _____ AG (DE) mit der Direktorin der E. _____ Ltd (BVI) einzustufen (vgl. SA 41305033 f., 41319050, 41305048 ff., 50301357, 41305473 f.). Dabei ging es unter anderem um die Übertragung von D. _____ AG-Aktien auf die E. _____ Ltd (BVI), die jeweils mit einem «Aktienkauf- und -treuhandvertrag» geregelt wurde, den der Beschwerdeführer und C. _____ vorgängig mit G. _____ abgesprochen hatten (vgl. etwa SA 50301353; angefochtene Verfügung Rz. 19-21, 30 und 51 je m.V.). Zur Vermarktung der Effekten leisteten ebenfalls beide Seiten einen wesentlichen, koordinierten Beitrag. Die A. _____ AG gewährleistete die eigentliche, vorwiegend telefonische Verkaufstätigkeit (vgl. vorne, E. 5.1.3.2) und bewarb die D. _____ AG (DE) zudem auf ihrer Internetseite (vgl. G01160390 1/018). Die Geschäftsführung der D. _____ AG (DE) trug zum Verkauf der Effekten bei, indem sie die Gesellschaft in ansprechend gestalteten, regelmässig in Absprache mit dem Beschwerdeführer und C. _____ erstellten Dokumenten als seriöses und innovatives Unternehmen mit grossem Wachstumspotenzial präsentierte (vgl. SA 50301324, Argumentarium für Verkaufsgespräche, «Weitere Gründe», Ziff. 5: «Volle Auftragsbücher, schreibt schwarze Zahlen, Expansion nach Asien und USA»; vgl. der Executive Summary der D. _____ AG (DE), G01160390 1 S. 133 ff., S. 135 ff., S. 146 ff. und S. 205). Auch Quartalsberichte bzw. Versionen hiervon erstellte die D. _____ AG (DE) in Koordination mit den Organen der A. _____ AG

(angefochtene Verfügung Rz. 29 m.w.V. [Fn. 88]); diese vom Beschwerdeführer bestrittene Zusammenarbeit ergibt sich klar aus den Akten (SA 50301368 betr. Zustellung eines «vorläufig letzten», zu finalisierenden Drafts des Quartalsberichts I/2014 an den Beschwerdeführer und an C._____; SA 50301189: Zustellung der «Endversion» des Quartalsberichts IV/2012; vgl. SA 50802199; SA 50301366 f. betr. Quartalsbericht I/2016 zur «gemeinsamen Durchsicht und Besprechung»). Wenn der Beschwerdeführer nun einwendet, er habe dabei nur eine Orthographieprüfung vorgenommen, überzeugt dies nicht. Denn schon die Textkorrekturen an einem fortgeschrittenen Entwurf, auf die er verweist, gehen über orthographische Korrekturen klar hinaus (siehe SA 50301376, woraus hervorgeht, dass die A.____AG im an G.____ retournierten Entwurf diesen Satz zum Geschäftsausblick der D.____AG (DE) strich: «Gerade im Hinblick auf das aggressive Preisdumping des vermeintlichen Wettbewerbers gewinnen die Exklusivverträge mit den irländischen Klinikbetreibern besonders an Bedeutung»). Dass der in seinen Schreiben stilsicher wirkende G.____ für Rechtschreibkorrekturen der Hilfe der Geschäftsführer der A.____AG bedurft hätte, ist ohnehin zu bezweifeln. Die Akten und die aufgeführten Belegstellen zeigen vielmehr, dass die inhaltliche und formale Ausgestaltung der Quartalsberichte (respektive deren Entwürfe oder Versionen) als wichtiger Teil der gemeinsamen Arbeit eingeschätzt wurde, die folgerichtig beiderseits als Chefsache behandelt wurde. Dies wiederum deutet auf eine enge Koordination im Rahmen einer Tätigkeit hin, deren aufsichtsrechtliche Einordnung vorliegend noch abzuklären sein wird (insb. hinten, E. 5.5.3). Vorab ist festzuhalten, dass dies dem Verkauf diene: Die A.____AG stellte den von ihr angeworbenen Anlegern regelmässig Quartalsberichte und andere Dokumente mit Informationen zur D.____AG (DE) (Executive Summary, Term Sheets etc.) zu. Die Verantwortlichen der A.____AG gingen dabei davon aus, dass die Zustellung solcher Dokumente verkaufsentscheidend war. Gemäss einer explizit bestätigten Aussage von C.____ gegenüber der Staatsanwaltschaft hätte ohne Zustellung der Dokumente niemand eine Investition getätigt (SA 50401012; 50802017).

G.____ leistete seinerseits einen direkten Beitrag am Verkauf, indem er sich als Geschäftsführer der D.____AG (DE) mit einigen grösseren potenziellen Anlegern in Zürich und in Berlin traf und ihnen das Unternehmen präsentierte (vgl. SA 50301168, 50301204, 50401014; 30601089).

Der Kontakt der A.____AG mit G.____ respektive der F.____AG (DE) zwecks Koordination des Geschäfts mit D.____AG-

Effekten dauerte bis zumindest im Mai 2016 an. So sind für die Zeit vom 18. Mai 2015 bis zum 11. Mai 2016 über 250 Anrufe zwischen dem Beschwerdeführer und G._____ belegt (SA 50802179 ff.; vgl. 50802208).

Die dargelegten Indizien belegen die von der Vorinstanz festgestellte enge Verflechtung zwischen der D._____AG (DE) und der F._____AG (DE) einerseits und der A._____AG, ihren Organen und den von diesen kontrollierten Offshore-Entitäten andererseits; sie zeugen von der koordinierten gemeinsamen Aktivität dieser Akteure in Bezug auf den von der Vorinstanz als Emissionshaustätigkeit qualifizierten Handel mit D._____AG-Effekten (siehe dazu hinten, E. 5.2 bis 5.6). Ergänzend ist auf besondere Hintergründe betreffend G._____ und dessen Zusammenarbeit mit dem Beschwerdeführer, C._____ und der A._____AG einzugehen, die diese Feststellung zusätzlich stützen:

5.1.3.6 G._____ war auch der Gründer und Geschäftsführer zweier Unternehmen, deren Effekten die A._____AG ebenfalls per Kaltakquise an Anleger verkaufte (SA 50301007, 50301116 ff.; G01160390 1 S. 187). Auch bei diesen beiden Geschäften, die nicht das Volumen des Handels mit D._____AG-Effekten erreichten, kam es zu einer engen und ähnlich wie beim Handel mit Effekten der D._____AG (DE) organisierten Kooperation von G._____s Gesellschaften mit der A._____AG, was die enge Verbindung weiter verdeutlicht.

Bei einer dieser Gesellschaften, der L._____AG, wurden im Jahr 2009 schwerwiegende Probleme betreffend die Geschäftsführung durch G._____ publik. Im Zuge der Zuwahl eines neuen CFO wurden laut Medienberichten (vgl. SA 30601166 ff., (...)) anlässlich der Überprüfung der Bücher über (...) Scheinrechnungen für ein Gesamtvolumen von mehr als EUR (...) Mio. aufgedeckt. G._____ wurde darauf als Vorstandsvorsitzender vom Aufsichtsrat mit sofortiger Wirkung abberufen und in der Folge wegen Untreue und Betrug angezeigt. Von diesen Vorwürfen hatte die A._____AG Kenntnis, doch beschrieb sie die fraglichen Vorgänge gegenüber Anlegern zum Teil als eine Art feindliche Übernahme, der G._____ zum Opfer gefallen sei (vgl. SA 50301168; 30601164; 50301004; 50301116 ff.). In den Akten finden sich dagegen keine Hinweise auf irgend eine kritische Beschäftigung der A._____AG mit diesen Vorwürfen oder generell mit der Frage nach der Eignung von G._____ als Geschäftsführer der D._____AG (DE). Angesichts der Tatsache, dass die A._____AG den Anlegern Effekten eines Unternehmens

(L. _____ AG) verkaufte, dessen Erfolg von G. _____ offenbar vorgetäuscht worden war, zeugt der Umgang der A. _____ AG mit diesen Vorwürfen ebenfalls von einer Gruppenverbindung zur F. _____ AG (DE), zur D. _____ AG (DE) und zu G. _____. Anders liesse es sich nicht nachvollziehen, dass die A. _____ AG im grossen Umfang Effekten der Vanguard AG, der D. _____ AG (DE) und einer weiteren von G. _____ kreierte Gesellschaft ohne kritische Auseinandersetzung mit der entscheidenden Personalie an Privatanleger vermittelte.

Inzwischen wurde G. _____ im Zusammenhang mit seiner Rolle bei der D. _____ AG (DE) von einem deutschen Strafgericht wegen Insolvenzverschleppung, Bankrotts, Betrug und Untreue zu einer mehrjährigen Haftstrafe verurteilt (siehe (...)). Es habe bei der D. _____ AG (DE) wiederholt unterschiedliche Jahresabschlüsse für dasselbe Jahr gegeben, einmal mit geringerem und einmal mit viel höherem Gewinn. Die Abschlüsse mit den höheren Erfolgszahlen wurden in Präsentationen potenziellen Anlegern gezeigt, während die tieferen Gewinnbeträge offiziell im Bundesanzeiger auftauchten. Gemäss einer Sachverständigen war die D. _____ AG (DE) dabei seit Mitte 2016 überschuldet (siehe (...)).

Angesichts der Tatsache, dass das Anlegerinteresse an bestimmten Aktien stark von der Einschätzung des Werts des Unternehmens abhängt, und mit Blick darauf, dass G. _____ in Absprache mit dem Beschwerdeführer und C. _____ Entwürfe von Quartalsberichten und andere Dokumente zur D. _____ AG (DE) erstellte, weist auch dies auf eine enge Kooperation bei der Vermarktung der D. _____ AG-Effekten hin.

5.1.3.7 Was der Beschwerdeführer gegen die Annahme der Gruppenzugehörigkeit der F. _____ AG (DE) und der D. _____ AG (DE) vorbringt, überzeugt nicht. Die Behauptung, die von der Vorinstanz aufgezeigten Kontakte des Beschwerdeführers und von C. _____ mit G. _____, der F. _____ AG (DE) und der D. _____ AG (DE) hätten in erster Linie der Einholung von sachlichen Informationen für die Anleger gedient, entbehren bei Betrachtung der klaren Indizienlage aller Plausibilität. Dafür, dass sich die A. _____ AG ernsthaft für den Wert der D. _____ AG-Effekten und für die operative Entwicklung der D. _____ AG (DE) interessiert hätten, bieten die Akten keine Anhaltspunkte. Es finden sich vielmehr Indizien des Gegenteils, wie etwa die Aussage eines ehemaligen Angestellten der A. _____ AG, der sinngemäss sagte, die Unternehmen, deren Effekten vermarktet wurden, seien nicht ernsthaft angeschaut worden und es sei

der Führung der A. _____ AG stets nur um die Akquise von Liquidität gegangen (SA 50401010 f.; vgl. die vorne besprochenen Indizien, E. 5.1.3.5, sowie hinten E. 5.5.3.1 f.). Auch das Einholen und die Weitergabe von Dokumenten zur D. _____ AG (DE) an bestehende oder potentielle Anleger lässt sich bei gegebener Indizienlage glaubwürdig nur als Teil der Bemühungen zum möglichst umfangreichen Verkauf von D. _____ AG-Effekten begreifen. Dafür spricht auch das wiederholte Bemühen, bestehende Anleger zum Kauf zusätzlicher Effekten zu bewegen (vgl. SA 50201146 ff.). Aus den Akten (z.B. aus Telefonnotizen von Anlegern, Verkaufsleitfäden und anderem Material der A. _____ AG) geht hervor, dass diese stets bemüht war, die D. _____ AG (DE) als sehr erfolgreich zu präsentieren; auch dann, wenn Anlegern Zweifel aufkamen, weil sich etwa der angeblich geplante Börsengang wiederholt hinauszögerte. Hierzu verbreitete sie falsche respektive irreführende Informationen zum Unternehmenswert, zum bestehenden Aktionariat oder zur internationalen Expansion (vgl. hinten, E. 5.5.3.1 f.). Wenn die A. _____ AG die Anleger stattdessen korrekt über die ihr bekannten Verhältnisse informiert hätte – etwa auch über die wirtschaftliche Berechtigung des Beschwerdeführers und von C. _____ an der E. _____ Ltd (BVI) und der K. _____ Corp (BVI) –, hätte sie ihre Umtriebe zur Einholung von Kapital sabotiert. Die Erklärungen des Beschwerdeführers für die Kontakte zur D. _____ AG (DE) und zur F. _____ AG (DE) stehen insofern auch schlicht im Widerspruch mit dem Geschäftsgebaren der A. _____ AG. Dieses bringt eine Interessenlage zum Ausdruck, wie sie für Geschäfte von Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn typisch ist. Auf die rechtliche Einordnung dieses Geschäfts wird in den nachfolgenden Erwägungen (E. 5.2-5.6) einzugehen sein.

Nicht überzeugend ist zudem das Argument, die Aushandlung von Verträgen zwischen der E. _____ Ltd (BVI) und der F. _____ AG (DE) zeige, dass ungleiche Interessen verfolgt worden wären, was aus Sicht des Beschwerdeführers gegen die Zugehörigkeit beider Gesellschaften zur gleichen aufsichtsrechtlichen Gruppe sprechen soll. Die Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn setzt weder identische Interessen noch bedingungsloses Vertrauen in die Gruppenpartner voraus; eine gewisse Unabhängigkeit der Akteure und teilweise divergierende Interessen dürften die Regel sein. Auch innerhalb gewöhnlicher Konzerne kommt es zu Vertragsverhandlungen. Die offenbar erfolgten Verhandlungen zwischen der E. _____ Ltd (BVI) und der F. _____ AG (DE) wären überdies auch angesichts der höheren Geldbeträge und der Risiken des Geschäfts nicht erstaunlich. Vorliegend sind die Verhandlungen zwischen der E. _____ Ltd (BVI) und der F. _____ AG (DE) betreffend Bedingungen der Übergabe der Effekten

zwecks Verkauf durch die E. _____ Ltd (BVI) vielmehr auch als Element der Koordination der Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn zu werten. In den entscheidenden Belangen bestanden im Übrigen gleichgelagerte Interessen: So lässt sich die Beteiligung der unterschiedlichen Akteure am Geschäft mit D. _____ AG-Effekten nur schlüssig begreifen, wenn die D. _____ AG (DE) und die F. _____ AG (DE) derselben aufsichtsrechtlichen Gruppe angehörten. Ginge man nicht von der Gruppenzugehörigkeit insbesondere der F. _____ AG (DE) und von der Platzierung der D. _____ AG-Effekten zu fiktiven, überhöhten Preisen durch die E. _____ Ltd (BVI) aus (vgl. dazu E. 5.5.3.1), wäre nicht nachvollziehbar, warum die F. _____ AG (DE) mehrmals jährlich D. _____ AG-Effekten auf die E. _____ Ltd (BVI) übertrug, obwohl sie hierfür jeweils nur ungefähr die Hälfte des Preises erhielt, den die E. _____ Ltd (BVI) praktisch gleichzeitig durch Platzierung der Effekten bei den Anlegern realisierte. Die F. _____ AG (DE) hätte damit trotz Kenntnis des Werts der verkauften Effekten der immerhin von ihrem Inhaber geführten D. _____ AG (DE) einen grossen Schaden in Form entgangener Gewinne erlitten, während sich die wirtschaftlich Berechtigten der E. _____ Ltd (BVI), der Beschwerdeführer und C. _____, Einnahmen in zweistelliger Mio.-Höhe aus dem Geschäft mit D. _____ AG-Effekten zuführen liessen.

Im Ergebnis ist damit aus den genannten Gründen (E. 5.1.3.5 bis 5.1.3.7) nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz sowohl den Beschwerdeführer, C. _____ und die A. _____ AG als auch die F. _____ AG (DE) und die D. _____ AG (DE) einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn zuordnete, die gemeinsam und koordiniert mit Effekten der D. _____ AG (DE) handelte.

5.1.3.8 Ein Teil der von der E. _____ Ltd (BVI) mittels der A. _____ AG an Anleger verkauften Effekten ist auf ursprüngliche Beteiligungen der H. _____ Ltd und der J. _____ Ltd an der D. _____ AG (DE) zurückzuführen. Der Beschwerdeführer bestreitet jegliches Gruppenverhältnis zur H. _____ Ltd und zur J. _____ Ltd Die Vorinstanz hält zwar keine Gruppenzugehörigkeit dieser Gesellschaften fest, nimmt aber an, deren Erwerbsgeschäfte mit D. _____ AG-Effekten könnten nicht als wirtschaftlich real eingestuft werden.

Die H. _____ Ltd ist eine Gründungsgesellschafterin der D. _____ AG (DE). Sie verfügte nach deren Formumwandlung über 492'737 D. _____ AG-Aktien, wovon sie 100'000 anfangs 2010 auf die E. _____ Ltd (BVI) und 392'737 im Dezember 2010 auf die F. _____ AG

(DE) übertrug, wobei letztere die Effekten später ebenfalls der E. _____ Ltd (BVI) abtrat. Ein Indiz für eine Gruppenverbindung ist die Tatsache, dass die H. _____ Ltd (wie die F. _____ AG (DE)) an der Gesellschafterversammlung der D. _____ AG (DE) vom 28. August 2009 aufgrund von Bestimmungen des deutschen GmbH-Rechts nicht an der Abstimmung zur Entlastung von G. _____ als Geschäftsführer teilnehmen durfte (SA 50301056 ff.). Ein weiteres ist die Tatsache, dass gemäss Term-Sheet zur D. _____ AG (DE) aus dem Jahr 2010 eine Beteiligung von 10 % der «Geschäftsleitung/Aufsichtsrat» der D. _____ AG (DE) zugeordnet wird, womit die Beteiligung der H. _____ Ltd gemeint sein musste; daneben waren 25 % der F. _____ AG (DE), 40 % der E. _____ Ltd (BVI) und 25 % einem «strategischen Investor» aus Hong Kong (d.h. der J. _____ Ltd, dazu sogleich) zugeordnet. Noch deutlicher illustriert sich die enge Verflechtung der H. _____ Ltd mit der F. _____ AG (DE) und damit die Verbindung zur Gruppe daran, dass die E. _____ Ltd (BVI) den Preis für die ihr von der H. _____ Ltd übertragenen Aktien nicht an die H. _____ Ltd überwies, sondern gemäss einem Vertrag vom 3. Februar 2010 auf ein Konto der F. _____ AG (DE) (SA 41305370 und 41305373 § 3). Sodann erhielt die H. _____ Ltd infolge der Kapitalerhöhung vom 28. August 2009 durch Sacheinlagen der F. _____ AG (DE) trotz einer damit verbundenen Regelung des Verwässerungsschutzes keine neuen Aktien zugeteilt (SA 40801203 f.), dies im Unterschied zur E. _____ Ltd (BVI), zu M. _____ und zur J. _____ Ltd; vielmehr wurde die H. _____ Ltd diesbezüglich gleich behandelt wie die F. _____ AG (DE) selbst. Dies ergibt nur Sinn, wenn die H. _____ Ltd ebenfalls G. _____ zuzuordnen ist. Aufgrund dieser Umstände und in Betrachtung des zur F. _____ AG (DE) und zu G. _____ Gesagten (E. 5.1.3.5-5.1.3.7) ist festzuhalten, dass auch die H. _____ Ltd zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn gehörte, im Rahmen welcher die A. _____ AG und ihre führenden Organe gemeinsam mit anderen Akteuren ein Geschäft mit D. _____ AG-Effekten betrieben (zur aufsichtsrechtlichen Einordnung dieses Geschäfts siehe E. 5.2-5.7).

Auch die J. _____ Ltd ist Gründungsgesellschafterin der (GmbH) D. _____ AG (DE). Ihre Beteiligung von 25 % übertrug sie auf die vom Beschwerdeführer und C. _____ beherrschte K. _____ Corp (BVI) (vgl. SA 50301171 f.). Die K. _____ Corp (BVI) übertrug die Beteiligung für EUR 8'693'250.- auf die ebenso dem Beschwerdeführer und C. _____ zugeordnete E. _____ Ltd (BVI), um sie mithilfe der (vom Beschwerdeführer und C. _____ kontrollierten) A. _____ AG bei unabhängigen Pri-

vatanlegern zu platzieren. Bereits dies ist ein Indiz auf die Gruppenzugehörigkeit. Weiter schrieb C. _____ in einer E-Mail an G. _____ im Juli 2014, er habe ihm mit der D. _____ AG (DE) einen Neuanfang ermöglicht; damit spielte er auf die Probleme G. _____s bei der L. _____ AG an (dazu vorne, E. 5.1.3.6). Das lässt vermuten, dass C. _____ bereits vor der Beteiligung der E. _____ Ltd (BVI) an der D. _____ AG (DE) bei letzterer involviert war. Möglich wäre dies über die Beteiligung der J. _____ Ltd gewesen; dies ist denn auch plausibel, zumal es sich bei der J. _____ Ltd (oder den dahinter stehenden Personen) gemäss Vorinstanz und Beschwerdeführer um eine frühere Kundin von C. _____ handelte. Es ist somit von einem vorbestehenden Geschäftsverhältnis auszugehen. Die J. _____ Ltd hielt als Gründungsgesellschafterin bis zu 25 % der Stammanteile der damaligen (GmbH) D. _____ AG (DE). Sie war beteiligt, als G. _____ per ausserordentlicher Generalversammlung am 28. Februar 2008 als Geschäftsführer eingesetzt wurde (SA 40801144); über ihre Vertretung im Aufsichtsrat trug sie dazu bei, G. _____ im Jahr 2009 zum alleinigen Vorstandsmitglied der D. _____ AG (DE) zu ernennen. Auf die Gruppenzugehörigkeit weist zudem hin, dass gegenüber den Anlegern irreführende Angaben zur Beteiligung der J. _____ Ltd gemacht wurden: Auf Term-Sheets der D. _____ AG (DE) war jahrelang ein «strategischer Investor aus Hong Kong» als Miteigentümer (25 %) der D. _____ AG (DE) aufgeführt, womit die J. _____ Ltd mit Sitz in London gemeint war, deren zeichnungsberechtigte Vertreter (das Ehepaar O. _____ aus [...]) über eine Geschäftsadresse in Hong Kong verfügten (vgl. SA 40802003; 40801458; 40801309 f.). Obwohl die Beteiligung der J. _____ Ltd im Jahr 2011 der K. _____ Corp (BVI) abgetreten wurde, war noch auf Term Sheets für das Jahr 2014 die Beteiligung eines «strategischen Investors aus Hong Kong» angegeben (SA 50802170 ff.; 50802165; 50802153). Sodann ist der Preis für den Kauf der Beteiligung der J. _____ Ltd durch die K. _____ Corp (BVI) hervorzuheben: Gemäss handschriftlicher Notiz der Direktorin der E. _____ Ltd (BVI) vom 31. Mai 2011 wurden die Aktien eines «Chinesen» zu EUR 3.60 gekauft, um sie mit Gewinn weiterzuverkaufen (SA 50802292). Zu dieser Zeit bot die E. _____ Ltd (BVI) über die A. _____ AG den Anlegern jedoch Aktien der D. _____ AG (DE) zum Preis von EUR 9.10 an (vgl. SA 50802178). Da nicht davon ausgegangen werden kann, dass ein «strategischer» Investor (J. _____ Ltd), der überdies im Aufsichtsrat der D. _____ AG (DE) vertreten ist, seine Beteiligung anderen Miteigentümern (der E. _____ Ltd (BVI)) unter gewöhnlichen Umständen zu wenig mehr als einem Drittel des zu dieser Zeit von der A. _____ AG erzielten Preises übergibt, ist von einem Aktienverkauf auszugehen, der nicht «at arm's

length» erfolgte; dies nötigt zur Schlussfolgerung, dass die J._____Ltd eng mit der E._____Ltd (BVI) und mit anderen Beteiligten der Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn verflochten war. In Verbindung mit den anderen Indizien ist die Gruppenzugehörigkeit der J._____Ltd die einzige überhaupt plausible Annahme.

Nicht erwiesen und in beweiswürdigungsrechtlicher Hinsicht nicht annehmbar – und von der Vorinstanz auch nicht behauptet – ist hingegen eine enge Verflechtung von M._____ mit der Gruppe. Er war früherer Geschäftsführer der (GmbH) D._____AG (DE), legte sein Amt jedoch am 18. August 2009, vor der Generalversammlung vom 28. August 2009, aus gesundheitlichen Gründen mit sofortiger Wirkung nieder (SA 40801183); wenig später wurde seine Beteiligung an der D._____AG (DE) im Umfang von 519'000 Aktien auf die F._____AG (DE) übertragen.

5.1.3.9 Praxisgemäss unbeachtlich für die Sachverhaltserstellung in Bezug auf die Kriterien einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn ist, ob der Beschwerdeführer mit einer allfälligen Absicht handelte, finanzmarktrechtliche Bestimmungen zu umgehen. Eine solche Absicht ist zwar typisch für Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn, aber kein Begriffsmerkmal (E. 5.1.2.1). Davon abgesehen wäre vorliegend wegen der verschleierte Beteiligungsverhältnisse und der kaschierten Kapitalflüsse zugunsten des Beschwerdeführers und von C._____ ohnehin von einer gewissen Umgehungsabsicht bei der Durchführung des Gruppengeschäfts (zu dessen Einstufung siehe hinten, E. 5.2-5.7) auszugehen.

5.1.4 Damit lässt sich festhalten, dass die Kritik des Beschwerdeführers an der Sachverhaltserstellung der Vorinstanz nicht überzeugt. Der rechtserhebliche Sachverhalt ist weder unrichtig noch unvollständig erstellt worden. Die Feststellung, der Beschwerdeführer, die A._____AG und C._____ hätten gemeinsam mit anderen Beteiligten – insbesondere auch mit der F._____AG (DE) und der D._____AG (DE) – eine Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn gebildet, die in koordinierter Weise ein gemeinsames Geschäft mit Effekten der D._____AG (DE) durchführte, ist nicht zu beanstanden.

Aufgrund der Gruppenkonstellation ist nun unter Einnahme einer Gesamtbetrachtung zu prüfen, ob dieses Geschäft betreffend den Verkauf von D._____AG-Effekten von der Vorinstanz zu Recht als bewilligungslos ausgeübte, bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit qualifiziert worden ist. Eine solche Tätigkeit setzt voraus, dass eine Gesellschaft oder

Gruppe, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist (Art. 2 Abs. 1 aBEHV), gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernimmt und diese öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet (Art. 10 Abs. 1 aBEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 aBEHV):

5.2 Ein öffentliches Anbieten von Effekten liegt vor, wenn ein unbestimmter Personenkreis angesprochen wird, der nicht im Vornherein begrenzt ist (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2C_276/2009 vom 22. September 2009 E. 4.1; Urteil des BVGer B-4409/2008 vom 27. Januar 2010, E. 7.2; PETER BÖCKLI, Schweizerisches Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 2 N. 103). Eine grössere Zahl angesprochener Anleger oder eine breite Streuung der verkauften Effekten sind Indizien eines öffentlichen Angebots (vgl. BGer-Urteil 2C_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.2 [betr. Vermittlung von 58'000 Aktien an 32 bzw. 33 Käufer und von 8000 Aktien an fünf Käufer]; vgl. auch BGE 137 II 284 E. 5.3.2).

Die A. _____ AG hat für die E. _____ Ltd (BVI) zwischen dem 3. April 2008 und dem 6. Mai 2016 Effekten der D. _____ AG (DE) an mindestens 200 Anleger veräussert (vgl. SA 31301001 ff. m.V.). Dazu kontaktierten die eigens hierin geschulten und auf Provisionsbasis entschädigten Mitarbeiter der A. _____ AG zumeist per Kaltanruf eine unbestimmte Anzahl potenzieller Anleger. Zudem hat die A. _____ AG die D. _____ AG (DE) auf ihrer Webseite beworben. Dieses Vorgehen richtete sich folglich an eine unbegrenzte Zahl und ist als öffentliches Angebot einzustufen (vgl. BGE 136 II 43 E.4.2; Urteil des BVGer B-1186/2013 vom 10. Dezember 2013 E.3.2 f.).

5.3 Abzuklären ist, ob zum Zweck der öffentlichen Platzierung eine Übernahme (fest oder in Kommission) der von der E. _____ Ltd (BVI) über die A. _____ AG an unabhängige Anleger veräusserten D. _____ AG-Effekten erfolgte.

5.3.1 Der Beschwerdeführer bestreitet nicht, dass die E. _____ Ltd (BVI) Effekten der D. _____ AG (DE) zwecks Verkaufs übernommen habe, wendet aber ein, es habe sich zumindest überwiegend nicht um neu emittierte Effekten gehandelt. Allenfalls könne bezüglich der Bezugsrechtsausübung der Wandelanleihe vom 14. Oktober 2011 von einer Festübernahme und daraufhin einer Primärmarkt-Transaktion die Rede sein (vgl. G01160390 2 S. 194 Rz. 42). Doch sei dabei die Zeichnung seitens der E. _____ Ltd (BVI) grösstenteils treuhänderisch für und auf jeweilige Instruktion durch die Anleger erfolgt, welche ihre Aktien über die

E._____Ltd (BVI) hielten; nur ein geringfügiger Teil sei von der E._____Ltd (BVI) auf eigene Rechnung gezeichnet worden, um weiteren Anlegern die Zeichnung zusätzlicher Aktien bzw. die Ausübung des Bezugsrechts nach abgelaufener Ausübungsfrist zu ermöglichen. Der Beschwerdeführer wendete zudem ein, die Anleger hätten nicht davon ausgehen können, ihr vollständiges Investment gehe an die D._____AG (DE), und es habe aus dem Erlös des Verkaufs der D._____AG-Effekten kein Mittelrückfluss an die D._____AG (DE) stattgefunden, mit Ausnahme der Weiterleitung des Preises für den Stammanteil der E._____Ltd (BVI) von 33 %.

Die Vorinstanz nimmt an, die von der A._____AG gehandelten D._____AG-Effekten seien durch die E._____Ltd (BVI) respektive die Gruppe fest übernommen worden, um sie öffentlich zu platzieren. Der Verkauf des Stammanteils von 33 % an der D._____AG (DE) an die E._____Ltd (BVI) habe dazu gedient, der D._____AG (DE), an welche die F._____AG (DE) den Kaufpreis weiterleiten sollte, finanzielle Mittel zu beschaffen. Die Vorinstanz weist darauf hin, dass eine Emissionshaustätigkeit nicht voraussetze, dass der Gesamtbestand der bei einer Neuemission neu ausgegebenen Effekten übernommen und weiterveräussert werde. Es reiche, wenn nur ein Teil der neuen Effekten zur öffentlichen Anbietung an Anleger gezeichnet werde (m.V. auf BGE 136 II 43 E. 4.1 und Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4 und 8.3).

5.3.2 Die bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit nach Art. 10 Abs. 1 aBEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 2 aBEHV setzt voraus, dass neu geschaffene oder noch nicht im Markt befindliche Effekten von einer Drittperson übernommen werden, um sie öffentlich anzubieten (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteile des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E.7.4; B 7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.1.1). Das Emissionshaus ist beim Verkauf der Effekten Partei und nicht bloss deren Vermittler (vgl. BGE 137 II 383 E. 9.1; PHILIPPE BORENS, Finanzmarkt: Börsen und Effektenhändler, in: Fachhandbuch Verwaltungsrecht, Biaggini/Häner/Saxer/Schott [Hrsg.], Zürich et al. 2015, S. 147). Vorausgesetzt ist zudem, dass die Übernahme der Effekten *fest* oder *in Kommission* erfolge. Dieses Begriffspaar des Art. 3 Abs. 2 aBEHV ist in der Nachfolgebestimmung des Bundesgesetzes vom 15. Juni 2018 über die Finanzinstitute (FINIG; BBl 2018 3557 ff.) nicht mehr enthalten (s. Art. 12 lit. a FINIG, der nur von «Übernahme» spricht). Erwähnung findet es in Art. 44 Abs. 1 lit. c FINIG, der Aufgaben von Wertpapier-

häusern beschreibt. Das neue Recht, mit dem an der Regelung der Bewilligungspflicht für Effekthändler in materieller Hinsicht nichts geändert werden sollte (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015 8901 ff.), widerspiegelt mit dieser Anpassung die bereits im bisherigen Recht vor allem deskriptive Funktion des Begriffs der Übernahme «fest oder in Kommission».

Die Festübernahme tritt in unterschiedlichen Formen auf. Beim *Fixed Price Underwriting* erwirbt das Emissionshaus die Effekten zu einem vertraglich unter Berücksichtigung der Marktlage und von Vergleichswerten geregelten Preis, um sie in eigenem Namen und auf eigene Rechnung öffentlich zu platzieren. Das Emissionshaus geht dabei typischerweise das Risiko ein, nicht für alle übernommenen Effekten Abnehmer zu finden (Platzierungsrisiko), und wird dafür mit einer Übernahmekommission entschädigt (vgl. EMCH/RENZ/ARPAGAU et al., Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., 2011, S. 692 Rz. 2065 f.; STEFAN WALLER, Das Underwriting Agreement, Zürich 2010, S. 102 f.; MIRJAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, S. 27 m.H.). Beim *Bookbuilding* übernimmt das Emissionshaus die Effekten dagegen üblicherweise zum Nominalwert. Der unter Hinzuziehung potentieller Investoren ermittelte Platzierungspreis wird nach Abschluss der Zeichnungsfrist anlässlich der Zuteilung der Effekten festgelegt. Das Agio geht an den Emittenten. Das Emissionshaus schränkt dabei sein Platzierungsrisiko ein (vgl. LUCAS FORRER/FELIX ZUUR, GesKR 4/2019, S. 653 f.; DANIEL DAENIKER, Underwriting Agreement – Rechtliche Grundlage von öffentlichen Aktienangeboten schweizerischer Gesellschaften, in: Rolf Watter [Hrsg.], Rechtsfragen beim Börsengang von Unternehmen, Zürich 2002, 159 ff., S. 169 und 175; EMCH/RENZ/ARPAGAU et al., a.a.O., S. 692 Rz. 2066). In der Praxis kann die Festübernahme von diesen Grundtypen abweichen. Die für die eine oder andere Form der Festübernahme typischen Elemente sind nicht ohne weiteres begriffsnotwendig i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV i.V.m. Art. 2 Bst. d aBEHG, da diese Bestimmungen mit Blick auf den Normzweck des Anleger- und Funktionsschutzes auszulegen sind (Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; vgl. Urteil des BVGer B-4409/2008 vom 27. Januar 2010 E. 7.6.2). Eine Emissionshaustätigkeit kann folglich auch vorliegen, wenn das Emissionshaus keine Übernahmekommission erhält oder faktisch kein oder nur ein beschränktes Platzierungsrisiko trägt (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.5; Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; vgl. auch Urteil des BGer 2C_571/2018 vom 30. April 2019 E. 3.1 und 4.3). Ebenfalls kein Begriffsmerkmal ist der Mittelrückfluss an den Emittenten nach der Platzierung. Hierzu kommt es im *Bookbuilding*-Verfahren, nicht aber beim *Fixed*

Price Underwriting, wo der Emittent das Kapital in Form des vom Emissionshaus zu bezahlenden «fixen Preises» gegebenenfalls vorab aufnimmt (vgl. ZUUR/FORRER GesKR 4/2019 S. 654). Das Fehlen eines verbreiteten Merkmals der Festübernahme führt nicht bereits dazu, dass keine Unterstellungspflicht gegeben ist, zumal die Gefährdung von Anleger- und Marktinteressen bei untypischen Formen der Festübernahme nicht geringer ist. Ebenso schliesst die Übernahme nur eines Teiles der zu emittierenden Aktien nicht aus, dass eine Festübernahme vorliege (vgl. Urteile des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 7.4; B 7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.1.1; B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.3; BGE 136 II 43 E. 4.1).

5.3.3 Gemäss Kooperationsvertrag der A._____AG mit der E._____Ltd (BVI), den die A._____AG der FINMA im April 2010 zustellte, verpflichtete sich die A._____AG, für die von der E._____Ltd (BVI) übernommenen Aktien Käufer für einen festgelegten (Mindest-)Preis zu finden. Beim Verkauf von Aktien zum Mindestpreis stand ihr gemäss Vertrag eine Provision von ca. 25 % des Preises zu. Ein wesentlicher Anteil der von der E._____Ltd (BVI) verkauften Aktien stammte aus einem von ihr im April 2008 übernommenen Stammanteil an der (GmbH) D._____AG (DE) von 33 % und den hieraus mit der am 28. August 2009 beschlossenen Formumwandlung der (GmbH) D._____AG (DE) zur Aktiengesellschaft entstandenen Aktien. Zudem kaufte die E._____Ltd (BVI) weitere Effekten anderen Gruppengesellschaften ab (vgl. hinten, E. 5.5.3). Schliesslich erlangte die E._____Ltd (BVI) Aktien durch Wandlung einer von der F._____AG (DE) übernommenen Wandelanleihe.

Aus den Akten geht hervor, dass die Platzierung der Aktien für die E._____Ltd (BVI) der einzige Grund war, Effekten der D._____AG (DE) zu übernehmen (vgl. SA 41305341, Aussage der Direktorin der E._____Ltd (BVI), diese Gesellschaft sei «einzig zwecks Erwerbs, Haltens und Weiterveräusserns» einer grösseren Beteiligung an der D._____AG (DE) gegründet worden; SA 41305473 f.: die Umwandlung der D._____AG (DE) in eine Aktiengesellschaft war für die E._____Ltd (BVI) «von wesentlicher Bedeutung»; SA 50802031, Aussage des Beschwerdeführers betreffend einen Vertrag der E._____Ltd (BVI) mit der F._____AG (DE): ohne Endgewinn würde man das auch nicht machen, irgendjemand «muss dann das [die Effekten] auch weitergeben»).

Da keine Rückgabemöglichkeit vorgesehen war, trug die E. _____ Ltd (BVI) dabei theoretisch ein Platzierungsrisiko, obzwar dieses Risiko wegen gewisser Übernahmebedingungen und wegen des Vorgehens der Gruppe beim Verkauf faktisch regelmässig gering war: So war der gruppeninterne Preis für die Effekten zum Teil erst dann zu bezahlen, wenn die E. _____ Ltd (BVI) die Aktien bereits weiterverkauft hatte (SA 41305225 § 2; vgl. SA 41305373 § 2; vgl. SA 31201026 f.). Durch koordinierte Kontrolle der D. _____ AG (DE) (vgl. E. 5.1.3.3-5.1.3.7), durch Einflussnahme auf die zur Gesellschaft verbreiteten Informationen sowie mithilfe der zum Teil fragwürdigen Vermarktungstechniken (vgl. E. 5.5.3.1 f.) war es der Gruppe zudem möglich, gegenüber den Anlegern die D. _____ AG (DE) wertvoller und erfolgreicher darzustellen, als sie es war. Mangels objektiver Vergleichsdaten war es für die Anleger schwierig, die Informationen zu überprüfen. Die E. _____ Ltd (BVI) veräusserte die Effekten unter diesen Umständen zu Preisen, die stets weit über den Preisen lagen, welche sie für die Erhebung der Effekten gruppenintern bezahlte. Die Verkaufspreise betragen im Schnitt ungefähr das Doppelte des von der E. _____ Ltd (BVI) ihrerseits bezahlten Kaufpreises (SA 31304001 ff.; 31303001; vgl. SA 31307001). Mit der operativen Entwicklung der D. _____ AG (DE) lässt sich der Preisunterschied nicht erklären, da der Zeitpunkt der gruppeninternen Übernahme durch die E. _____ Ltd (BVI) und jener des Verkaufs an Anleger in der Regel sehr nahe beieinander lagen (SA 31201097 ff.; 21301021). Die Staatsanwaltschaft ging zudem von umfangreichen Leerverkäufen von Aktien aus, weil die E. _____ Ltd (BVI) die Aktien zum Teil erst kaufte, nachdem sie diese bereits über die A. _____ AG weiterverkauft hatte (SA 31201026 f.: gemäss Polizeirapport betraf dies über die Hälfte von ca. 7 Mio. Aktien der D. _____ AG (DE), die mithilfe der A. _____ AG verkauft worden waren; vgl. SA 31303001, 31304001 ff., 31201038; 31305001 ff.; 21301020 ff.; 41101066 f.). Wie es sich damit verhält, kann hier offen bleiben, zumal die Gruppe als solche die zu platzierenden D. _____ AG-Effekten nicht erst bei Erwerb durch die E. _____ Ltd (BVI) übernahm, sondern bei Übernahme respektive Zeichnung der Effekten durch die F. _____ AG (DE) und andere Gesellschaften der Gruppe (vgl. hinten, E. 5.5.3, betr. die Einstufung der gruppeninternen Geschäfte als wirtschaftlich nicht real). Da damit aus Gruppensicht keine Unterdeckungssituation bestand, stehen die fraglichen Leerverkäufe der E. _____ Ltd (BVI) der Einstufung der Beschaffung der vermittelten D. _____ AG-Effekten als Übernahme zwecks Platzierung nicht entgegen.

Atypisch ist die (Fest-)Übernahme der D._____AG-Effekten durch die Gruppe hinsichtlich der für den Emittenten generierten Mittel: Zu einem Mittelrückfluss an die D._____AG (DE) führte zwar der Verkauf der 1'712'700 Aktien, die aus dem Stammanteil der E._____Ltd (BVI) hervorgingen (SA 41305472 und 41305497). Es flossen dabei EUR 6.7 Mio. des eingenommenen Kapitals von insgesamt EUR 66 Mio. (SA 31302001 ff.) an die D._____AG (DE). Darüber hinaus war der Emittent nicht am Erlös aus der Platzierung seiner Effekten durch die A._____AG beteiligt. Dies zeugt davon, dass die Übernahme der D._____AG-Effekten anders als bei der ordentlichen Emissionshaustätigkeit final auch gar nicht die Generierung von Kapital für den Emittenten bezweckte. Für die Frage, ob eine Festübernahme vorliegt, ist indes nicht entscheidend, welchen Anteil am mittels Platzierung der Effekten generierten Kapital der Emittent erhielt. Der Gesetzesbegriff der Festübernahme i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV setzt denn auch nicht voraus, dass der bei Übernahme der Effekten bezahlte Preis respektive die Mittelrückflüsse einen gewissen Prozentsatz des durch die Platzierung aufgenommenen Kapitals betragen (vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-8244/2007 vom 20. März 2009 E. 4.7). Generiert eine Gruppe durch Vermarktung eines angeblich kapitalsuchenden Emittenten Investorengelder, von denen dann nur ein relativ geringer Teil dem Emittenten zukommt, besteht naturgemäss eine im Vergleich zu typischen Emissionshaustätigkeiten von Banken nicht etwa geringere, sondern vielmehr eine grössere Anleger- und Marktgefährdung. Daher ist das Kriterium der Übernahme auch aus teleologischen Gründen nicht so auszulegen, dass Gruppensachverhalte dieser Art wegen des blossen Unterschieds zu typischen Formen der Festübernahme von der Bewilligungspflicht ausgeklammert blieben. Gerade wo Anzeichen einer Täuschung der Anleger hinsichtlich des Preises der Effekten, des Werts des Unternehmens oder der Verwendung des Kapitals bestehen (vgl. dazu hinten, E. 5.5.3.1 f.), muss für die Einstufung als Festübernahme i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV (bzw. für die Einstufung als Übernahme i.S.v. Art. 12 lit. a FINIG) unbeachtlich bleiben, in welchem Umfang die Gruppe Gelder an den Emittenten weiterleitet.

Kurz, der zentrale Wesenszug einer Übernahme i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV ist vorliegend bereits dadurch gegeben, dass die Übernahme der Effekten durch die E._____Ltd (BVI) respektive die Gruppe zu Platzierungszwecken erfolgte. Damit ist für die von der E._____Ltd (BVI) gruppenintern erstandenen oder direkt gezeichneten und an unabhängige Anleger verkauften Effekten von einer Festübernahme im Hinblick auf die öffentliche Platzierung i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV auszugehen. Das Vorliegen anderer typischer Merkmale der Festübernahme erhärten diesen Befund.

5.4 Bewilligungspflichtig ist die Emissionshaustätigkeit nur, wenn die Effekten einer «Drittperson» übernommen werden (Art. 3 Abs. 2 aBEHV). Die Emission eigener Effekten ist nicht bewilligungspflichtig. Die blosser Zugehörigkeit des Emittenten zur Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, die koordiniert Effekten im Publikum platziert, führt indessen nicht dazu, dass die entsprechende Tätigkeit als Selbstemission einzustufen wäre. Der formaljuristisch unabhängige Emittent ist vielmehr ungeachtet der Gruppenzugehörigkeit als Drittperson i.S.v. Art. 3 Abs. 2 aBEHV einzustufen (ausführlich BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.7 m.H.; vgl. BGE 135 II 356 E. 4; Urteile des BGer 2C_726/2020 vom 5. August 2021 E. 4.4; 2C_729/2020 vom 5. August 2021 E. 5.4; 2C_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.4; 2C_1068/2017 und 2C_1070/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.3; 6B_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.4; Urteile des BVGer B-5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 5.1.2, B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 8, B-3259/2009 vom 7. Oktober 2010 E. 5 und B 7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6). Eine restriktive Auslegung von Art. 3 Abs. 2 aBEHV dahingehend, dass ein Emittent bei Gruppenzugehörigkeit nicht als «Drittperson» einzustufen wäre, liesse sich in teleologischer Hinsicht nicht rechtfertigen (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.7.2).

Da die E._____Ltd (BVI) mithilfe der A._____AG nicht etwa eigene Aktien platzierte – was der Beschwerdeführer nicht bestreitet –, sondern im Verbund mit den übrigen Akteuren der Gruppe die Aktien der D._____AG (DE), ist von der Übernahme der Effekten einer Drittperson (Art. 3 Abs. 2 aBEHV) auszugehen.

5.5 Zu prüfen ist, ob die Platzierung der D._____AG-Effekten durch die A._____AG respektive die Gruppe auf dem Primärmarkt erfolgte.

5.5.1 Die Vorinstanz nimmt an, die von der A._____AG an Anleger vermittelten Effekten seien auf dem Primärmarkt gehandelt worden (vgl. angefochtene Verfügung Rz. 46 f.). Sie verweist auf den wirtschaftlich nicht realen Charakter der vorgängigen, gruppeninternen Geschäfte mit diesen Effekten. Zudem stuft sie die im August 2009 infolge von Kapitalerhöhungen und der Formumwandlung der D._____AG (DE) zur Aktiengesellschaft entstandenen Aktien als neu ein. In Bezug auf spezifische Aktienbestände begründet sie die Zuordnung zum Primärmarkt wie folgt: Der von der F._____AG (DE) gezeichnete Stammanteil von EUR 33'000.- sei anlässlich der Kapitalerhöhung im Februar 2008 im Hinblick auf die Formumwandlung der D._____AG (DE) erfolgt. Kurz darauf habe dann die (soeben erst gegründete) E._____Ltd (BVI) diesen Stammanteil im Hinblick auf die Platzierung der hieraus resultierenden Aktien übernommen.

Auf dem Primärmarkt seien auch alle Effekten gehandelt worden, welche die F. _____ AG (DE) in den folgenden Jahren zeichnete und auf die E. _____ Ltd (BVI) übertrug, sowie jene Aktien, die von der E. _____ Ltd (BVI) mittels Wandelschuldverschreibung erworben und später an Anleger verkauft wurden. Auch die aus Beteiligungen der H. _____ Ltd und der J. _____ Ltd stammenden D. _____ AG-Effekten, welche die E. _____ Ltd (BVI) verkaufte, ordnet die Vorinstanz dem Primärmarkt zu.

Der Beschwerdeführer stuft die Aktivität der A. _____ AG als Vermittlungstätigkeit für bestehende Grossaktionäre ein, die bestehende Beteiligungen platziert hätten. Die E. _____ Ltd (BVI) habe die Effekten von diversen Altaktionären erworben. Der Beschwerdeführer wehrt sich gegen die Einstufung der Geschäfte der J. _____ Ltd, H. _____ Ltd und der F. _____ AG (DE) mit D. _____ AG-Effekten als «wirtschaftlich nicht real», da es sich bei diesen Akteuren nicht um eng mit der A. _____ AG verflochtene Personen handle. Die von der E. _____ Ltd (BVI) verkauften Effekten seien überwiegend nicht neu emittiert gewesen; deren Verkauf durch die A. _____ AG habe auf dem Sekundärmarkt stattgefunden, was auch die Anleger angenommen hätten. Jedes frühere Begeben von Effekten auf dem Primärmarkt schliesse eine spätere Erstemission aus, auch durch ein nicht öffentliches Angebot könnten Effekten damit auf den Primärmarkt gelangen. Die D. _____ AG (DE) habe überdies eine reale operative Tätigkeit verfolgt, das aufsichtsrechtliche Gruppenkonzept sei daher nicht anwendbar; es beziehe sich auf Fälle, in denen Aktien von Gesellschaften veräussert wurden, die keine reale Geschäftstätigkeit verfolgten und bei denen es nur darum ging, die als Verkaufsobjekt betrachteten Aktien zu Phantasiepreisen öffentlich anzubieten, nachdem sie innerhalb der Gruppe gehandelt wurden, um damit ein Verkaufsargument zu schaffen. In Bezug auf die infolge der Umwandlung der D. _____ AG (DE) zur AG aus den Stammanteilen hervorgegangenen Aktien stellt sich der Beschwerdeführer auf den Standpunkt, diese seien bereits zwischen 2005 und 2008 erstmals begeben worden; denn eine sich umwandelnde Gesellschaft bleibe im neuen Rechtskleid wirtschaftlich und rechtlich die gleiche und es entstünden dabei keine neuen Beteiligungsrechte. Folglich ordnet der Beschwerdeführer die von der A. _____ AG vermittelten D. _____ AG-Effekten (überwiegend) dem Sekundärmarkt zu.

5.5.2 Die Bewilligungspflicht gemäss Art. 2 lit. d i.V.m. Art. 10 Abs. 1 aBEHG und Art. 3 Abs. 2 aBEHV erfasst nur die Emission von Effekten auf dem *Primärmarkt*, auf welchem neu geschaffene oder erstmals angebotene Effekten platziert werden (BGer 2C_1068/2017, 2C_1070/2017 vom

9. Oktober 2018 E.2.3.1 f.). Der Verkauf von Effekten auf dem Sekundärmarkt ist keine Emissionshaustätigkeit. Die Ausübung einer Emissionshaustätigkeit setzt in der Regel eine adäquate Infrastruktur und entsprechendes Fachwissen voraus, weshalb in der Praxis fast nur Banken über die hierzu erforderliche Bewilligung verfügen (vgl. WALLER, a.a.O., S. 7). Im neuen, auf diesen Fall jedoch noch nicht anwendbaren Recht ist die Emissionshaustätigkeit denn auch explizit Banken und Wertpapierhäusern vorbehalten (Art. 12 und 41 FINIG; vgl. BGer 2C_571/2018 vom 30. April 2019 E. 2.2.2).

5.5.2.1 Am Kriterium des Angebots auf dem Primärmarkt fehlt es, wenn die Effekten nicht erstmals angeboten werden. Ein früheres Erwerbsgeschäft schliesst die spätere Emissionshaustätigkeit auch aus, wenn das Angebot nicht öffentlich erfolgt, etwa wenn potentielle Investoren privat ausgewählt und eine begrenzte Zahl Personen auf individueller Basis angesprochen werden (vgl. BEAT D. SPECK, Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarktrecht, 2006, S. 112 ff.; PHILIPPE A. WEBER, The Offering of Foreign Securities in Switzerland, in: Reutter/Werlen [Hrsg.], Kapitalmarkttransaktionen III, Zürich 2008, S. 22 ff.). Effekten können damit auch ohne öffentliches Angebot auf den Sekundärmarkt gelangen.

Anlässlich einer Erstemission werden Effekten in der Regel gleichzeitig und zu gleichen Bedingungen beim Anleger platziert. Die Emission führt zur Erhöhung des Gesamtbestandes gehandelter Effekten. Sie dient in ihrer ordnungsgemässen Form der Beschaffung von Fremd- oder Eigenkapital für die Unternehmensentwicklung (vgl. BGer 6B_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2; BGer 2C_1068/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.1-2.3.2; vgl. auch BGer 2C_571/2018 vom 30. April 2019 E.2.2.1 und 2.2.2; BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 47; WALLER, a.a.O., S. 4 f., 13 ff.; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, N. 7 ff.; JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, in: Code des obligations II - Commentaire romand, 2. Aufl. 2017, N. 4 zu/vor Art. 1156 OR). Demgegenüber handeln die Anleger auf dem Sekundärmarkt (untereinander) mit Effekten, die bereits zuvor auf den Markt gelangt waren; der Emittent ist dabei in der Regel nicht involviert (vgl. BGer 6B_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.3; BGE 136 II 43 E. 4.1; EMCH/RENZ/ARPAGAU, a.a.O., N. 1980 und 2152; MAX BOEMLE et al., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, Definition «Primärmarkt»). Ob bestimmte Effekten dem Primär- oder dem Sekundärmarkt zuzuordnen sind, lässt sich auch unter Einbezug der Vorschriften des Produktpflichtrechts beurteilen (BGer 2C_1068/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.1; MIRJAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht,

Bern 2015, S. 103 und 108). Entscheidendes Kriterium ist, ob die Effekten erstmals – unter Ausblendung wirtschaftlich nicht realer Vorgeschäfte – begeben werden (vgl. BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteile des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.6; B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 8; ZUFFEREY, a.a.O., N. 4 zu/vor art. 1156 OR; CHRISTIAN BOVET/ANNE HÉRITIER LACHAT, Schweizerisches Bundesverwaltungsrecht, Band XV: Finanzmarktaufsicht, 2016, S. 95 f.; ZOBL/KRAMER, a.a.O., N. 1064). Als wirtschaftlich nicht reale Vorgeschäfte sind namentlich Erwerbsgeschäfte einzustufen, die nicht zu Anlagezwecken erfolgen, sondern allein der Vorbereitung der späteren Platzierung dienen (vgl. BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.4); solche Geschäfte qualifizieren gegebenenfalls selbst dann nicht als Emission, wenn die Parteien keine aufsichtsrechtliche Gruppe bilden (vgl. Urteil des BVGer B-8244/2007 vom 20. März 2009 E. 4.7). Zu einer Emissionshaustätigkeit kann es somit auch kommen, wenn die Effekten vor der Platzierung jahrelang gehalten wurden und insofern nicht neu sind (vgl. Urteile des BGer 2C_726/2020 vom 5. August 2021 E. 4.4.1 und 2C_729/2020 vom 5. August 2021 E. 5.4.1; Urteil des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.6). Dies gilt unabhängig davon, ob die Verzögerung von Anfang an geplant war oder einem Misserfolg der Platzierung geschuldet ist. Dadurch, dass das Emissionshaus im Falle eines Misserfolgs der Platzierung gegebenenfalls einen Teil der nicht platzierten Titel vorübergehend in den eigenen Anlagebestand übernimmt, gelangen diese nicht auf den Sekundärmarkt, da sie gerade nicht zu Anlagezwecken übernommen wurden, sondern im Hinblick auf die spätere Platzierung eine Zeit lang in den Büchern verbleiben (vgl. BGer 6B_922/2016 vom 14. Juli 2017 E. 2.2.4 m.H.).

Bei einer Sekundärplatzierung (*Secondary Placement*) bietet ein Grossaktionär eigene Aktienbestände dem Publikum an. Sie gilt als Grenzfall zwischen Primär- und Sekundärmarkt, da sie in der Regel wie Primärplatzierungen zu einer breiteren Streuung des Aktionariats führt (EMCH/RENZ/ARPAGAU et al., a.a.O., S. 677 f.), zugleich aber nicht der Aufnahme von Eigen- oder Fremdkapital durch den Emittenten dient. Daher zählt die Sekundärplatzierung zum Sekundärmarkt (vgl. Urteile des BGer 2C_1068/2017, 2C_1070/2017 vom 9. Oktober 2018 E. 2.3.2 m.H.; ZOBL/KRAMER, a.a.O., N. 1109; WALLER, a.a.O., S. 14 ff.; S. 17; BÖCKLI, a.a.O., § 18 N. 26a; ROLF WATTER, in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 5. Aufl. 2016, N. 3 zu Art. 752 OR; OLIVER FRITSCHI, Haftpflichtkommentar - Kommentar zu den schweizerischen Haftpflichtbestimmungen, 2016, S. 810 f.; THOMAS RIHM/DAVID KÄNZIG, Kommentar zum Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich 2016, N. 6 zu Art. 752 OR). Anders verhält es sich,

wo der vermeintliche Grossaktionär die Anteile wiederum ohne Anlageabsicht übernommen hat, sondern nur, um sie im Publikum zu platzieren (vgl. CHRISTIAN REHM/ANDREAS GERSBACH, Der Unternehmensjurist, 2016, S. 111-131, 116). Dann liegt trotz formeller, äusserlicher Sekundärplatzierung eine Primärplatzierung vor (vgl. Urteil des BVGer B-5793/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.7; vgl. auch BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.4). Der Emittent nimmt in diesen Fällen insofern wegen der geplanten Platzierung Kapital auf, als die Effekten vom Grossaktionär nur im Hinblick auf die Platzierungsmöglichkeit erworben werden. Verpflichtet sich der Grossaktionär bei Übernahme oder Zeichnung der Effekten zur Platzierung derselben, spricht auch das Verbot von über die Liberierungspflicht hinausgehenden Aktionärspflichten (Art. 680 Abs. 1 OR) gegen die Zuordnung zum Sekundärmarkt.

5.5.2.2 Das Bundesgericht und das Bundesverwaltungsgericht hatten schon verschiedentlich Fälle zu beurteilen, in denen Gruppen im aufsichtsrechtlichen Sinn (vgl. vorne, E. 5.1.2.1) die Aktien einer oder mehrerer der Gruppengesellschaften öffentlich angeboten haben. Typischerweise verfolgten die Gesellschaften, deren Aktien platziert wurden, keine reale Geschäftstätigkeit, sondern ihr einziger Zweck bestand darin, dass ihre Aktien ein Verkaufsobjekt darstellten, das durch andere Gruppengesellschaften veräussert werden konnte. Die vorgängigen, gruppeninternen Erwerbsgeschäfte bezüglich dieser Aktien hatten keine reale, wirtschaftliche Bedeutung, sondern erschienen vielmehr als Vorbereitungshandlung im Hinblick auf das spätere öffentliche Angebot der Aktien an gutgläubige Dritte, insbesondere etwa, um durch hohe „Marktpreise“ eine objektiv nicht vorhandene Werthaltigkeit vorzuspiegeln. Dementsprechend wurden der anschliessende Verkauf an Dritte jeweils als Primärmarktgeschäft und die Geschäftstätigkeit der Gruppe, soweit sie im Wesentlichen aus derartigen Platzierungen bestand, als bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit qualifiziert (BVGE 2019 IV/4 E. 4.3.6.2; Urteile des BVGer B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.4; B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.4 und B-5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 5.1.2).

5.5.3 Die vom Beschwerdeführer und von C._____ kontrollierte E._____ Ltd (BVI) platzierte mithilfe der Telefonverkäufer der A._____ AG D._____ AG-Effekten im Umfang von knapp 8 Mio. Aktien (angefochtene Verfügung Rz. 18 f. und 43; SA 31301001 ff.; 50802037). Einen Teil dieser Effekten hatte die E._____ Ltd (BVI) insoweit direkt von der D._____ AG (DE) übernommen, als sie aus der Aufstockung des Stammanteils infolge der am 28. August 2009 beschlossenen Kapitalerhö-

hung (1'712'700 Aktien) und aus einer Wandelanleihe (289'186 Aktien) resultierten. Die übrigen Effekten erhielt die E._____Ltd (BVI) von der F._____AG (DE) (3'285'194 Aktien), der K._____Corp (BVI) (1'458'421 Aktien) und der H._____Ltd (100'000 Aktien). Diese Gesellschaften hatten ihre Effekten davor ebenfalls gruppenintern von Gründungsgesellschaftern respektive originär von der D._____AG (DE) erworben (vgl. angefochtene Verfügung Rz. 20-22 m.V.); die Ausnahme bilden die Effekten, welche die F._____AG (DE) von M._____übernahm (siehe E. 5.1.3.8). Vor ihrer Platzierung bei «Kunden» der A._____AG befanden sich die Effekten damit stets in Gruppenhand. Wie eingangs festgestellt wurde, ist im vorliegenden Fall von der Tätigkeit einer aufsichtsrechtlichen Gruppe auszugehen, die sich durch Strohmänn-Strukturen, verschleierte Beteiligungsverhältnisse (s. insb. E. 5.1.3.3 f. und 5.1.3.8), ungewöhnliche Aufgabenverteilung und Zuständigkeiten (vgl. E. 5.1.3.5 ff.) und eine aggressive Vermarktungsstrategie zum Verkauf der Effekten auszeichnet. Bei einer solchen Gruppe ist aufgrund der genannten Umstände bei gruppeninternen Effektenübertragungen von der Vermutung auszugehen, dass es sich nicht um genuine Anlagegeschäfte handelt, wie sie auch unter Dritten («at arm's length») erfolgen würden, sondern um Vorbereitungshandlungen im Hinblick auf die spätere Platzierung, die nur im Gruppenkontext wirtschaftlich Sinn ergeben und insofern im Sinne der Rechtsprechung nicht als wirtschaftlich real eingestuft werden können.

Soweit die von der E._____Ltd (BVI) mithilfe der A._____AG bei Anlegern platzierten Effekten vorgängig nicht oder nur im Rahmen wirtschaftlich nicht realer Geschäfte gehandelt wurden, sind sie dem Primärmarkt zuzuordnen. Die nachfolgend dargelegten Indizien bestätigen, dass die genannten Gruppengeschäfte nicht als wirtschaftlich real eingestuft werden können, sondern sich lediglich im Kontext einer von der Gruppe von Anfang an erstrebten Platzierung der Effekten im Publikum begreifen lassen:

5.5.3.1 Zu den entsprechenden Indizien zählt in erster Linie der fiktive Verkaufspreis: Dieser wurde den Anlegern auf «Term Sheets» zur D._____AG (DE) mitgeteilt (SA 50301121; 30601190), zusammen mit einem ebenso fiktiven Unternehmenswert («Unternehmensbewertung»; SA 50802153-50802178 für Term Sheets 2010 bis 2014; SA 31201097 ff., 30601190 und 30601173 ff.; SA 30601208). Die fiktive Natur des Preises zeigt sich daran, dass gruppenintern zur gleichen Zeit für Effekten ein bedeutend tieferer Preis bezahlt wurde (SA 31201097 ff.; 21301021; vgl. auch SA 50802292, Handnotiz der Direktorin der E._____Ltd (BVI), aus der sich ein Übernahmepreis von EUR 3.60 pro Aktie im Mai 2011 für einen

gruppeninternen Kauf ergibt, während den Anlegern zur gleichen Zeit Aktien zu EUR 9.10 angegeben wurden). Zudem kam es zwecks Vermarktung der Effekten zur Verwendung koordiniert erstellter Quartalsberichte und falscher Jahresabschlüsse der D._____AG (DE) (s. vorne, E. 5.1.3.5-5.1.3.7). Der den Anlegern kundgegebene Aktienpreis entsprach der «Unternehmensbewertung» dividiert durch die Gesamtzahl Aktien. Damit wurde eine sachliche Fundierung des Preises vorgetäuscht. Die schrittweise Erhöhung des fiktiven Preises und des angeblichen Unternehmenswerts suggerierte, die getätigten Investitionen in die D._____AG (DE) entwickelten sich von 2008 bis 2016 sehr gut. Bereits dies weist darauf hin, dass die Gruppe alles auf die Vermarktung der Effekten gegenüber unabhängigen Dritten ausrichtete. Denn willkürliche, überhöhte Aktienpreise ergeben angesichts der damit verbundenen (namentlich rechtlichen) Risiken nur Sinn, wenn die Gruppe die Effekten der D._____AG (DE) von Anfang an im Publikum platzieren wollte. Dafür, dass die D._____AG-Effekten für die Gruppe tatsächlich nur ein Verkaufsobjekt waren, spricht überdies die erwähnte Tatsache (E. 5.1.3.5), dass die F._____AG (DE) eigentlich keinen wirtschaftlich vernünftigen Grund gehabt hätte, in den Jahren 2008 bis 2016 fortlaufend D._____AG-Effekten auf die E._____Ltd (BVI) zu ungefähr der Hälfte des Preises zu übertragen, den diese zeitlich parallel hierzu beim Verkauf der Effekten erzielte. Die einzige Erklärung der scheinbar entgangenen Gewinne durch die F._____AG (DE) ist, dass mit den gruppeninternen Übertragungsgeschäften der Nachschub an Effekten sichergestellt und die Platzierung der Effekten im Publikum vorbereitet respektive das gemeinsame Geschäft abgewickelt wurde. In der gegebenen Konstellation ist zudem auch davon auszugehen, dass mit dem der F._____AG (DE) für die übertragenen Effekten bezahlten Preis zugleich eine gewisse gruppeninterne Aufteilung der Einnahmen des gemeinsamen Geschäfts erfolgte (vgl. Urteil des BVGer B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 8.9).

Dass die Effekten aus Gruppensicht stets nur ein Verkaufsobjekt bildeten und nie genuine Anlageabsicht bestand, geht überdies auch aus einer Aussage des Beschwerdeführers anlässlich einer Anhörung der Staatsanwaltschaft hervor, in der er sich dahingehend äusserte, dass die Möglichkeit des Weitergebens der Effekten für die E._____Ltd (BVI) respektive A._____AG wichtig gewesen sei (SA 50802031: «Ohne den Endgewinn würde ich das auch nicht machen.»; «Irgendjemand muss dann das auch weitergeben.»).

Diese Indizien stützen die Annahme, wonach es sich bei den gruppeninternen Geschäften mit Effekten nicht um wirtschaftlich reale Anlagegeschäfte, sondern um ungewöhnliche, gruppeninterne Geschäfte handelte, die nicht als Erstemission von Effekten eingestuft werden können. Vielmehr gebietet sich trotz dieser Geschäfte die Zuordnung des grössten Teils der von der E. _____ Ltd (BVI) platzierten und dabei erstmals (zu Phantasiepreisen) angebotenen Effekten zum Primärmarkt (vgl. Urteile des BVGer B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 4.7; B-5736/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.6 und B-5793/2018 vom 7. Juli 2020 E. 4.7).

5.5.3.2 Hinzu kommt, dass die Effekten unter Verbreitung irreführender Informationen angeboten wurden. Potenziellen Anlegern wurde etwa vorgetäuscht, die A. _____ AG sitze «im gleichen Boot» und stehe den Anlegern als starker Partner zur Seite, da sie selbst Anteile der D. _____ AG (DE) im Portfolio halte (vgl. SA 30601205, Telefonnotiz eines Anlegers; SA 50301054 f.; Flip-Chart der A. _____ AG, mit Verkaufsargumenten in Bezug auf die D. _____ AG (DE); SA 30601087, 30601089 f., 30601162, 30601143, 30601189; vgl. auch SA 41101068). Wiederholt wurde ein Börsengang in Aussicht gestellt, doch finden sich in den Akten keine Spuren der Vorbereitung eines solchen. Zudem liess die A. _____ AG glauben, es würden Direktbeteiligungen an kapitalsuchenden Jungunternehmen vermittelt, die vorbörslich Effekten bei wenigen, erlesenen Privatinvestoren platzieren wollten (vgl. SA 50301054 f., 50301012, 50201012, 50301108; G01160390 1 S. 21), während in Wirklichkeit im grossen Stil günstig erworbene Aktien verkauft wurden. Die E. _____ Ltd (BVI) trat dabei gegenüber Anlegern teilweise als Gesellschaft auf, über die der Kauf der D. _____ AG-Effekten aus praktischen Gründen etwa steuerlicher Art abgewickelt wurde (vgl. SA 30601003 ff.; 30601019 f.; 30601029; 30601077 f.), respektive beschrieb sich gegenüber Anlegern als «Admini-stratorin ihrer Beteiligung» (SA 30601080). Dass die Effekten dabei kurz vor (z.T. erst nach) Abschluss des Verkaufs an Anleger gruppenintern die Hand gewechselt hatten, erfuhren die Anleger nicht. Weil der Beschwerdeführer und C. _____ ihre wirtschaftliche Berechtigung an der E. _____ Ltd (BVI) mit erheblichem Aufwand kaschierten, blieb den Anlegern überdies verborgen, dass ihnen die Organe der A. _____ AG regelmässig eigene Effekten anboten.

Zudem bediente sich die A. _____ AG fragwürdiger Verkaufskniffe. Den Angestellten der A. _____ AG standen für die Verkaufsgespräche mit potenziellen Anlegern detaillierte Leitfäden zur Verfügung, die auf den Verkauf von D. _____ AG-Effekten ausgerichtet waren (vgl. SA 50802087;

50201146 ff.; 50802078). Es gab spezifische Leitfäden für Erstgespräche («Gesprächsleitfaden AIDA»), für «Nachfassgespräche», für die «Behandlung» von Einwänden, für den Vertragsabschluss sowie für die Betreuung von Kunden und für das «Loading», also das Bewegen bestehender Anleger zu zusätzlichen Käufen. Solche Leitfäden waren anlässlich einer Hausdurchsuchung bei der A._____AG am Arbeitsplatz des Beschwerdeführers gefunden worden (SA 50201136).

Aus diesen Leitfäden gehen die Beeinflussungstechniken hervor, auf welche die A._____AG im Rahmen der Verkaufsgespräche setzte. Empfohlen war etwa, stets den Eindruck zu erwecken, die Menge verfügbarer, zum Kauf angebotener Aktien sei begrenzt. Die Verkäufer sollten beispielsweise behaupten, die A._____AG kontaktiere eine *kleinere* Gruppe Personen im Hinblick auf eine Vor-IPO-Investition; oder sie sollten vor Abschluss eines Verkaufsgesprächs so tun, als ob von Seiten der A._____AG noch überprüft werden müsse, ob die Aktien im gewünschten Umfang überhaupt erhältlich seien. Zudem wurde der Eindruck erzeugt, die D._____AG (DE) sei ein Investitionsprodukt, auf das vor allem erfahrene «strategische» und «institutionelle» Anleger setzen würden (vgl. SA 30601090). Diese Aussagen waren falsch respektive irreführend. Zudem wurde den Verkäufern empfohlen, dem Gesprächspartner mit zu Beginn wenig signifikanten Fragen wiederholt affirmative respektive zustimmende Äusserungen zu entlocken, um so Schritt für Schritt Signale von Kaufinteresse und schliesslich möglichst verbindlich gemeinte Kaufzusagen zu erhalten. Am Schluss sollten die Anleger bei Interesse wie folgt darüber informiert werden, wie mündlich besprochene Investitionen abgewickelt würden: Die Verkäufer sollten den Anlegern mitteilen, dass der Vertrag in den nächsten Tagen zugestellt werde und dass er dann bitte umgehend zu prüfen und unterschrieben zu retournieren sei. Daraufhin sollte eine explizite Bestätigung eingeholt werden, dass der Anleger dies (d.h., den Vertrag umgehend signieren und retournieren) so tun werde. Dazu empfohlen war die Frage, die gemäss Leitfaden die wichtigste überhaupt sei, weil sie das Geschäft zementiere: «Geht das in Ordnung Herr [Name], kann ich mich darauf verlassen?». Dies zeigt exemplarisch, wie sich die A._____AG beim Verkauf von D._____AG-Effekten weniger auf faktenbasierte Überzeugungsarbeit verliess, sondern sich gezielt bekannter Manipulationstechniken bediente (ausführlich zu Techniken der geschilderten Art etwa ROBERT CIALDINI, Die Psychologie des Überzeugens, 7. Aufl., Bern 2013 [Übersetzung; Ersterscheinung auf Englisch 1984]; s. insb. die Kapitel zur Dynamik von *Commitment und Konsistenz* [S. 93 ff.], zu scheinbarer *Bewährtheit* als Be-

einflussungsmittel [S. 163 ff.] und zum Vermitteln des Eindrucks der *Knappheit* des Angebots [S. 313 ff.]; zur Käuferbeeinflussung mittels einer Kaskade von anfangs unscheinbaren Fragen, die darauf abzielen, das Gegenüber an Zusagen/Affirmationen schrittweise zu gewöhnen, s. M. PANDELAERE/B. BRIERS/S. DEWITTE/L. WARLOP, Better think before agreeing twice. Mere agreement: A similarity-based persuasion mechanism, in: International Journal of Research in Marketing, Bd. 27/2, Juni 2010, S. 133-141). Die finanziellen Anreize, insbesondere die Entlohnung der Mitarbeiter auf Provisionsbasis (vgl. SA 50401013), dürften solchen Marketingtechniken Vorschub geleistet haben.

Aufgrund dieser Umstände im Kontext der Vermarktung der Effekten durch die A. _____ AG erscheint undenkbar, dass mit den gruppeninternen Geschäften etwas Anderes beabsichtigt worden wäre als die umfassende Platzierung der D. _____ AG-Effekten bei unabhängigen Dritten. Auch aufgrund dieser Täuschungsumstände, auf die mehrere Gruppenbeteiligte hinwirkten, entbehren die vorgängigen gruppeninternen Geschäfte mit den D. _____ AG-Effekten einer wirtschaftlich realen Natur.

5.5.3.3 Während die Zuordnung sämtlicher Effekten zum Primärmarkt offensichtlich ist, welche die E. _____ Ltd (BVI) infolge von Kapitalerhöhungen originär zeichnete respektive zugeteilt erhielt oder welche sie über die Wandelung einer Wandelanleihe erlangte, sind in Bezug auf jene Effekten, die innerhalb der Gruppe zirkulierten, vor allem die zeitlichen Verhältnisse hervorzuheben. Diese werfen ein Licht auf die Absichten der Gruppenakteure:

Erste Belege der gemeinsamen Vorbereitung der Platzierung der D. _____ AG-Effekten finden sich im Februar 2008, als G. _____ zum Geschäftsführer der D. _____ AG (DE) ernannt und das Gesellschaftskapital von EUR 50'000.- auf EUR 100'000.- erhöht wurde. Im Hinblick auf diese Kapitalerhöhung stimmten die Gesellschafter der D. _____ AG (DE) der Teilung, Abtretung und dem Verkauf von Geschäftsanteilen und dem Verzicht auf ihr Vorkaufsrecht bei der Veräusserung neuer Stammanteile zu. Dies ermöglichte es der F. _____ AG (DE), die neuen Stammanteile zu zeichnen und einen Stammanteil von 33 % bereits am 28. April 2008 auf die erst im März 2008 gegründete E. _____ Ltd (BVI) zu übertragen (vgl. SA 40801126 ff.). Aus dem Übertragungsvertrag der E. _____ Ltd (BVI) mit der F. _____ AG (DE) geht hervor, dass die Formumwandlung der D. _____ AG (DE) zur Aktiengesellschaft, die dann am 28. August 2009 beschlossen und am 21. Juli 2010 wirksam wurde, bereits

anlässlich der Übernahme dieses Stammanteils für die E. _____ Ltd (BVI) «von wesentlicher Bedeutung» war (SA 41305474 § 6 Ziff. 3). Bereits ab dem 3. April 2008 vermittelte die A. _____ AG die künftigen Aktien der D. _____ AG (DE) an Anleger und verkaufte damit Effekten, über welche die E. _____ Ltd (BVI) noch gar nicht verfügte. Dies belegt den für Gruppen typischen Umstand, dass die Effekten von der E. _____ Ltd (BVI) und der beteiligten Gruppe stets nur als Verkaufsobjekt betrachtet wurden, das bei unabhängigen Dritten platziert werden sollte.

Ähnlich verhält es sich in Bezug auf die D. _____ AG-Effekten, die aus den Kapitalerhöhungen der D. _____ AG (DE) vom 28. August 2009 resultierten: An der Generalversammlung vom 28. August 2009 wurden neben der Formumwandlung zur AG zwei Kapitalerhöhungen beschlossen, mit welchen das Gesellschaftskapital von EUR 100'000.- auf EUR 5'190'000.- erhöht wurde (SA 40801200 ff.). Hierfür wurde eine Kapitalrücklage gemäss Jahresabschluss 2008 von EUR 3'298'190.- verwendet. Die zweite Kapitalerhöhung um EUR 1'791'810.- erfolgte per Sacheinlage von Patenten der F. _____ AG (DE). Diese Kapitalerhöhungen führten zur Aufstockung der bisherigen Geschäftsanteile respektive zu Zuteilungen von Aktien unter anderem an die E. _____ Ltd (BVI) in Verbindung mit einer Regelung des Verwässerungsschutzes wegen der Sacheinlage der F. _____ AG (DE). Alleine in diesem Zusammenhang erwarb die E. _____ Ltd (BVI) originär 2'001'886 Aktien. In den Folgejahren kam es fortlaufend zu Übertragungen weiterer D. _____ AG-Aktien von der F. _____ AG (DE) auf die E. _____ Ltd (BVI) im Umfang von insgesamt 3'285'194 Stück. Diese wurden mit «Abtretungsverträgen» (2010 und 2011) und «Aktienkauf- und -treuhandverträgen» (2012 bis 2016) geregelt (angefochtene Verfügung Rz. 21; SA 31303001 und 31303005 f.; SA 40802066, 50801031 f.). Erwerbszeitpunkt und Zeitpunkt der Platzierung bei unabhängigen Anlegern lagen dabei überwiegend sehr nahe beieinander, wobei die Platzierung oft sogar vor Übergang des Eigentums erfolgte. Dem entspricht auch die Tatsache, dass die Zahlungsverpflichtung für die Übernahme der Effekten gemäss Vertrag zum Teil aufschiebend bedingt war, sodass die E. _____ Ltd (BVI) der F. _____ AG (DE) den Kaufpreis überhaupt erst bei erfolgreicher Platzierung bezahlen musste (SA 41305225 § 2; vgl. SA 41305373 § 2). Vor diesem Hintergrund lässt sich nicht plausibel annehmen, dass die E. _____ Ltd (BVI) und die F. _____ AG (DE) jemals etwas anderes als die Veräusserung der betroffenen Effekten an unabhängige Anleger beabsichtigt hätten. Vielmehr ist davon auszugehen, dass es den Akteuren der Gruppe von Beginn an

darum ging, die geschaffenen Effekten bei unabhängigen Dritten zu platzieren und sich den bei erfolgreicher Platzierung resultierenden Erlös aufzuteilen, worauf insbesondere der interne Kaufpreis und dessen aufgeschobene Leistung deuten. Folglich können die Geschäfte der E. _____ Ltd (BVI) und der F. _____ AG (DE) mit D. _____ AG-Effekten nicht als wirtschaftlich real eingestuft werden. Dies wiederum hat zur Folge, dass der Einwand, die von der E. _____ Ltd (BVI) platzierten Effekten seien dem Sekundärmarkt zuzuordnen, diesbezüglich zurückzuweisen ist, weil es an einer massgeblichen früheren Platzierung dieser Effekten fehlt.

5.5.3.4 Abgesehen von den originär erworbenen Effekten und jenen, welche die F. _____ AG (DE) auf die E. _____ Ltd (BVI) übertrug, stammt ein massgeblicher Teil der platzierten D. _____ AG-Effekten (1'458'421 Aktien) von der K. _____ Corp (BVI). Die K. _____ Corp (BVI) wiederum erhielt den grössten Teil hiervon von der J. _____ Ltd (1'297'500 Aktien; vgl. SA 31303005); er lässt sich grösstenteils auf die am 28. August 2009 beschlossene Kapitalerhöhung und die Aufstockung der Anteile der bisherigen Gesellschafter und zu einem kleineren Teil auf eine Wandelanleihe zurückführen (angefochtene Verfügung Rz. 22 m.V.). Die Aktien aus der Beteiligung der J. _____ Ltd resultierten grösstenteils aus den Kapitalerhöhungen vom 28. August 2009 und der gleichentags beschlossenen Formumwandlung der D. _____ AG (DE). Für die Einstufung der gruppeninternen Geschäfte mit Effekten aus der Beteiligung der J. _____ Ltd als wirtschaftlich nicht real spricht in erster Linie, dass der Beschwerdeführer und C. _____ (wirtschaftlich Berechtigte der E. _____ Ltd (BVI)) sich in diesem Fall wirtschaftlich selbst (der K. _____ Corp (BVI)) D. _____ AG-Effekten abkauften, um diese dann über die ebenfalls beherrschte A. _____ AG an Dritte zu «vermitteln». Zudem ist für die Käufe und Verkäufe von Effekten durch die J. _____ Ltd auch wegen deren ungewöhnlicher Natur von wirtschaftlich nicht realen Geschäften auszugehen, zumal die J. _____ Ltd, angeblich ein «strategischer Investor aus Hong Kong», ihre Aktienbestände der K. _____ Corp (BVI) gerade nicht «at arm's length» abtrat, sondern zu einem bedeutend tieferen Preis (vgl. E. 5.1.3.8). Der Beschwerdeführer legt seinerseits keine Indizien dar, die es in beweiswürdigungsrechtlicher Hinsicht (dazu E. 5.1.2.2) ermöglichen, von der Vermutung (E. 5.5.3) der wirtschaftlich nicht realen Natur dieser Übertragung abzuweichen.

5.5.3.5 Schliesslich sind auch die D._____AG-Effekten, die von der H._____Ltd auf die E._____Ltd (BVI) übertragen wurden (100'000 direkt, 392'737 über die F._____AG (DE)), dem Primärmarkt zuzuordnen. Hiervon ist bereits aufgrund der Gruppenzugehörigkeit der H._____Ltd (E. 5.1.3.8) auszugehen (vgl. E. 5.5.3). Die Indizienlage bestätigt diese Annahme. Hervorgehoben sei nur, dass die H._____Ltd, die regelmässig durch G._____vertreten wurde, im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung vom 28. August 2009 durch Sacheinlagen der F._____AG (DE) keine Aktien infolge einer Regelung des Verwässerungsschutzes zugeteilt erhielt – anders als die E._____Ltd (BVI), M._____ und die J._____Ltd (SA 40801203 f.). Ein klarer Beleg der wirtschaftlich nicht realen Natur der gruppeninternen Geschäfte unter Beteiligung der H._____Ltd ist sodann die Tatsache, dass die E._____Ltd (BVI) den Preis für die ihr von der H._____Ltd übertragenen Aktien gemäss Vertrag vom 3. Februar 2010 nicht an die H._____Ltd, sondern an die F._____AG (DE) überweisen sollte (SA 41305370 und 41305373 § 3). Dies deutet auf den gleichen wirtschaftlich Berechtigten wie bei der F._____AG (DE) und damit darauf, dass die H._____Ltd von G._____kontrolliert wurde.

5.5.3.6 Die sinngemässe Behauptung des Beschwerdeführers, ein grosser Teil der verkauften Effekten sei auf Stammanteile zurückzuführen, die bereits zwischen 2005 und 2008 erstmals begeben worden wären, überzeugt nicht. Denn erstens ergibt sich aus den Akten und aus den obigen Ausführungen (E. 5.1.3), dass auch vor der am 28. August 2009 beschlossenen Formumwandlung zur AG nur Gesellschaften der Gruppe und M._____ an der D._____AG (DE) beteiligt waren. Bereits dies deutet angesichts der Vorgehensweise der Gruppe und ihrer Struktur mit den mehrfach verschleierte Beteiligungsverhältnissen (vgl. insb. E. 5.1.3.3 ff.) darauf hin, dass gruppeninterne Erstplatzierungen von Stammanteilen nicht als wirtschaftlich real qualifiziert werden könnten (vgl. E. 5.5.3). In quantitativer Hinsicht wären solche Geschäfte ohnehin nicht entscheidend, zumal wie erwähnt (E. 5.5.3.3) der grösste Teil der von der A._____AG vermittelten D._____AG-Effekten frühestens im Rahmen der Kapitalerhöhungen vom 28. August 2009 entstanden ist: Zu diesem Zeitpunkt beschloss die Generalversammlung der D._____AG (DE) neben der Formumwandlung zur AG, die mit Registereintragung am 21. Juli 2010 wirksam wurde, eine Erhöhung des Gesellschaftskapitals von EUR 100'000 auf insgesamt EUR 5'190'000 aus Gesellschaftsmitteln einerseits und durch Sacheinlagen der F._____AG (DE) andererseits (SA 40801200 ff.). Dies hatte die Aufstockung der Anteile der bisherigen Gesellschafter und eine neue

Stammeinlage der F. _____ AG (DE) zur Folge. Weitere Kapitalerhöhungen wurden im Oktober 2011, Juni 2013 und März 2015 auf EUR 6'248'794, EUR 7'023'794 respektive EUR 7'945'804 beschlossen (SA 31303001; 41306007).

Damit wäre eine Erstplatzierung vor dem 28. August 2009 zum Vornherein höchstens für 100'000 von 7'945'804 Namenaktien (ca. 1,26 %) möglich. Auch im Verhältnis zur Gesamtzahl der bei Anlegern platzierten Aktien (7'054'165 von 7'945'804 Aktien per April 2016; vgl. SA 31304011) ist dies ein vernachlässigbarer Anteil.

5.5.3.7 In Bezug auf die weiteren Einwände des Beschwerdeführers ist folgendes zu sagen:

An sich richtig ist, dass eine Begebung der Effekten auf dem Primärmarkt nicht zwingend ein öffentliches Angebot voraussetzt. Es trifft zu, dass auch ein Angebot von Effekten an einen begrenzten Kreis dazu führt, dass die betroffenen Effekten danach nur noch auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden und eine erneute Erstemission ausgeschlossen ist. Vorausgesetzt ist aber, dass das frühere Erwerbsgeschäft als wirtschaftlich real einzustufen ist. Weil vorliegend die gruppeninternen Geschäfte der F. _____ AG (DE), der E. _____ Ltd (BVI) und anderer Gesellschaften nicht etwa in genuiner Anlageabsicht erfolgten, sondern der Indizienlage zufolge überhaupt nur als Vorbereitungshandlungen im Hinblick auf die Platzierung im Publikum Sinn ergeben, können diese gruppeninternen Geschäfte nicht als frühere Erstplatzierungen berücksichtigt werden. Der Einwand des Beschwerdeführers ändert folglich nichts am Befund der Primärmarktstätigkeit.

Der Beschwerdeführer beruft sich auf die Sichtweise der von der A. _____ AG angeworbenen Anleger, die angeblich davon ausgegangen seien, sie kauften Aktien auf dem Sekundärmarkt. Das ist einerseits in tatsächlicher Hinsicht zu bezweifeln: Die A. _____ AG gab im Rahmen ihrer Vermarktungsbemühungen vor, sie vermittele Direktbeteiligungen an kapitalsuchenden Jungunternehmen, die vor einem späteren Börsengang Effekten bei erlesenen Privatinvestoren platzieren wollten (vgl. SA 50301054 f., 50301012, 50301108); teilweise war von der «emittierenden» D. _____ AG (DE) die Rede (SA 30601078); bestimmte Anleger gaben zudem sinngemäss an, sie hätten die E. _____ Ltd (BVI) als Gesellschaft wahrgenommen, über die der Verkauf der von der D. _____ AG (DE) emittierten Effekten aus praktischen Gründen etwa steuerlicher Art abgewickelt worden sei (vgl. SA 30601003 ff.; 30601019 f.; 30601029;

30601077 f.). Andererseits ist die angebliche Sichtweise der Anleger gar nicht rechtserheblich für die Beurteilung der Frage, ob eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit ohne die erforderliche Bewilligung ausgeübt worden ist.

Zuletzt dringt der Beschwerdeführer mit seinem Argument nicht durch, die D. _____ AG (DE) habe eine seriöse operative Tätigkeit ausgeübt, woraus er indirekt unter anderem folgern will, dass die von der E. _____ Ltd (BVI) verkauften Effekten wegen bereits früher erfolgter Erstplatzierungen dem Sekundärmarkt zuzuordnen gewesen wären. Die Behauptung der ordentlichen operativen Tätigkeit stösst sich daran, dass die D. _____ AG (DE) von der Gruppe nicht im Interesse eines langfristigen betrieblichen Erfolgs durch Verwirklichung ihrer statutarischen Zwecke geführt wurde; sie diene der Gruppe als Vehikel zum Verkauf möglichst vieler Effekten zu überhöhten Preisen, wie bereits die vorgenannten Indizien belegen (E. 5.5.3.1-5.5.3.6). Zudem kann angesichts der jüngeren Verurteilung von G. _____ wegen Insolvenzverschleppung im Zusammenhang mit der D. _____ AG (DE) in Deutschland (E. 5.5.3.6) und im Lichte der übrigen bekannten Umstände offensichtlich nicht von einem operativ erfolgreichen, rentablen Geschäft gesprochen werden.

5.5.3.8 Abschliessend ist damit festzuhalten, dass es sich bei den von der Gruppe unter massgeblicher Beteiligung des Beschwerdeführers und der von ihm geführten A. _____ AG öffentlich platzierten Effekten der D. _____ AG (DE) jedenfalls überwiegend um solche handelte, die neu geschaffen oder vor der Vermittlung durch die A. _____ AG noch nicht in wirtschaftlich realer Weise, das heisst im Rahmen genuiner Anlagegeschäfte, angeboten worden waren. An der Feststellung der Vorinstanz, dass die E. _____ Ltd (BVI) mithilfe der A. _____ AG D. _____ AG-Effekten auf dem Primärmarkt i.S.v. Art. 3 Abs. 2 BEHV verkaufte, ist somit im Lichte der klaren Indizienlage nichts auszusetzen.

5.6 Zu prüfen bleibt, ob die streitgegenständliche Emission von D. _____ AG-Effekten bei Anlegern gewerbsmässig ausgeübt wurde und ob die Gruppe hauptsächlich im Finanzbereich tätig war.

5.6.1 Unterstellungspflichtig ist nur, wer *gewerbsmässig* der Effektenhandelstätigkeit nachgeht (Art. 2 lit. d aBEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 aBEHV). Gewerbsmässiges Handeln liegt vor, wenn das Emissionshaus die Effektenhandelstätigkeit als wirtschaftlich selbständiges Geschäft betreibt, um aus der Platzierung der Aktien regelmässige Erträge zu erzielen (vgl. BGE 136

II 43 E. 4.1; BGE 137 II 383 E. 10.1). Einer bewilligungspflichtigen Aktivität als Emissionshaus gehen Effekthändler sodann nur nach, wenn sie dabei *hauptsächlich im Finanzbereich* tätig sind (Art. 2 Abs. 1 aBEHV). Das ist der Fall, wenn beim Effekthändler oder der Gruppe die Aktivitäten im Finanzbereich gegenüber anderen, gewerblichen oder industriellen Zwecken deutlich überwiegen (BGE 136 II 43 E. 4.1 S. 47 f.; Urteil des BGer C2_1068/2017, 2C_1070/2017 vom 9. Oktober 2018, E. 2.3.1-2.3.2; PHILIPPE A. HUBER/PETER HSU, in: Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Aufl. 2011, N. 22 und 25 ff. zu Art. 2 lit. d aBEHG). Die Zuordnung der Tätigkeit erfordert eine Gesamtbetrachtung, bei der auf den Umfang der verkauften Effekten und die dabei erzielten Erträge sowie die dafür aufgewendete Zeit abgestellt wird (BVGE 2019 IV/4 E. 4.5.2 f. m.H.).

5.6.2 Vorliegend zeigt sich die Gewerbsmässigkeit daran, dass die E._____Ltd (BVI) mithilfe der A._____AG Effekten der D._____AG (DE) von April 2008 bis Mai 2016 an über 200 Anleger verkaufte. Damit generierte sie EUR 66 Mio. Kapital (ca. CHF 84.5 Mio.), wovon die A._____AG ungefähr 25 % an Provisionen bezog (vgl. SA 50301120). Die A._____AG nahm damit nur schon durch die Provisionen von April 2008 bis Mai 2016 umgerechnet CHF 21'120'000.- ein, pro Jahr mithin fast CHF 3 Mio., was verteilt auf ein Dutzend Mitarbeiter ein beachtlicher Betrag ist. Dazu kamen weitere Ausschüttungen im zweistelligen Mio.-Bereich an den Beschwerdeführer und C._____ (d.h. an die Organe der A._____AG) über undurchsichtige Beteiligungsverhältnisse (E. 5.1.3.1) und Einnahmen anderer Akteure der Gruppe (vgl. 5.1.3.4 ff.). Selbst wenn man berücksichtigt, dass ein vergleichsweise kleiner Teil dieser Erträge auf Sekundärmarktplatzierungen zurückzuführen sein könnte (vgl. E. 5.1.3.8 und E. 5.5.3), folgt daraus, dass die Emissionshaustätigkeit vom Beschwerdeführer und von der A._____AG als selbständiges Geschäft betrieben wurde, um hieraus regelmässige Erträge zu erzielen. Damit ist erstellt, dass die A._____AG das streitgegenständliche Geschäft gewerbsmässig führte. Weil zudem ein wesentlicher Teil der Einnahmen auch an den Beschwerdeführer und an andere Gruppenbeteiligte gelangte und weil der erhebliche, arbeitsteilige Aufwand der Gruppe von Beginn an darauf ausgerichtet war, solche Erträge zu erzielen, liegt Gewerbsmässigkeit auch für die Gruppe als Ganzes vor.

5.6.3 Für die vom Beschwerdeführer und von C._____ gemeinsam geführten respektive beherrschten Gruppengesellschaften (insb. die A._____AG und die E._____Ltd (BVI)) ist festzuhalten, dass eine

hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich vorliegt. Die A. _____ AG beschrieb sich selbst als Finanzgesellschaft und war in den relevanten Jahren fast ausschliesslich im Finanzbereich tätig; die E. _____ Ltd (BVI) wiederum bestand nur zum Zweck des Handelns mit D. _____ AG-Effekten. Auch zur K. _____ Corp (BVI) sind keine anderen Zwecke als jener des Handelns mit Effekten dokumentiert. Die hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich ist überdies auch für die Gruppe als Ganzes anzunehmen: Diese fand sich zwecks Ausübung dieser Tätigkeit im Finanzbereich überhaupt erst zusammen; operative Tätigkeiten anderer Art, wie sie der Beschwerdeführer in anderem Kontext für die D. _____ AG (DE) behauptet (siehe E. 5.5.3.7), waren jedenfalls nicht von solchem Gewicht, dass sie überwogen und die Tätigkeit im Finanzbereich als bloss akzessorisch erscheinen liessen. Dass die gesamte Gruppe eine hauptsächliche operative Tätigkeit industrieller oder gewerblicher Art verfolgt hätte, macht überdies auch der Beschwerdeführer nicht geltend.

Auch das Kriterium der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich ist damit gegeben.

5.7 Der Beschwerdeführer hat sich somit in massgeblicher Weise an einer in Gruppe ausgeübten, bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit (Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 lit. d aBEHG; Art. 3 Abs. 2 aBEHV) beteiligt, wobei weder die von ihm geführte A. _____ AG noch die Gruppe als solche hierzu über die erforderliche Bewilligung verfügt hätten. Dadurch wurden über 200 Privatanleger dazu verleitet, der Gruppe, deren tatsächliches Wirken den Anlegern verborgen wurde, Geldbeträge im Wert von insgesamt ca. CHF 84.5 Mio. anzuvertrauen. Die Ausübung dieser Tätigkeit während mehr als sieben Jahren stellt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen durch den Beschwerdeführer und die übrigen Beteiligten dar (vgl. Urteile des BGer 2C_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.5; 2C_303/2016 vom 24. November 2016 E. 3.3; 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.2 m.H.; 2C_671/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 3.3.3; 2C_71/2011 vom 26. Januar 2012 E. 5.3.2).

Die gegen die Dispositiv-Ziffer 1 der angefochtenen Verfügung gerichteten Rügen des Beschwerdeführers erweisen sich damit als unbegründet.

6.

Es bleibt zu prüfen, ob die gestützt auf Art. 34 FINMAG angeordnete Publikation der gemäss Endverfügung angeordneten Unterlassungsanweisung

und der damit verbundenen Strafandrohung (Dispositiv-Ziffern 11 und 12) für die Dauer von fünf Jahren ab Rechtskraft, unter Angabe von Personendaten, verhältnismässig ist.

6.1 Aus Sicht des Beschwerdeführers ist die verfügte Publikation nicht erforderlich und ungerechtfertigt. Die Massnahme habe Sanktionscharakter, es gelten daher erhöhte Anforderungen an deren Verhältnismässigkeit. Im Falle des Beschwerdeführers liege, wenn überhaupt, keine schwere Verletzung von Aufsichtsrecht vor, es fehle am Verschulden respektive dieses sei gering. Er habe nicht davon ausgehen müssen, dass die von der A. _____ AG ausgeübte Tätigkeit unterstellungspflichtig sei. Die Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärmarkt sei schwierig. Es fehle an der Absicht, finanzmarktrechtliche Bestimmungen zu umgehen. Zudem übe die A. _____ AG die ihr vorgeworfene Tätigkeit nicht mehr aus; es bestehe keine Gefahr, dass diese weitergeführt oder erneut aufgenommen werden könnte. Der Wille des Beschwerdeführers, auch künftig im Finanzbereich tätig zu sein, belege nicht die Gefahr der Wiederaufnahme einer solchen Tätigkeit. Weiter argumentiert der Beschwerdeführer sinngemäss, es habe keine Schädigungsabsicht bestanden. Die D. _____ AG (DE) sei operativ tätig gewesen und habe rund 70 Beschäftigte an zwei Standorten beschäftigt. Sie sei eine Pionierin auf dem Gebiet der Systemaufbereitung hochkomplexer Medizinalprodukte. Das Geschäftsmodell sei ökonomisch und ökologisch überzeugend gewesen. Die im Januar 2018 offenbar gewordene finanzielle Schieflage der D. _____ AG (DE) sei auf ein Managementversagen zurückzuführen. Der Beschwerdeführer habe im Jahr 2016 einen Mandatsvertrag mit einer Grossbank im Hinblick auf einen Verkauf der D. _____ AG (DE) «eingefädelt», was er nicht getan hätte, wenn er am Geschäftsmodell oder an der Werthaltigkeit der D. _____ AG (DE) gezweifelt hätte. Die angeworbenen Anleger seien sehr wohl davon ausgegangen, dass die A. _____ AG und der Beschwerdeführer nicht gratis arbeiteten, sondern Provisionen bezögen. Es sei ihnen aber egal gewesen, wer die E. _____ Ltd (BVI) beherrschte und wie hoch die Provisionen waren. Die Anleger hätten nicht davon ausgehen können, ihr Investment gehe «volumfänglich» an die D. _____ AG (DE). Mangels anderer Angaben im Vertrag mit der E. _____ Ltd (BVI) hätten die Anleger vielmehr davon ausgehen müssen, dass das Kapital an die E. _____ Ltd (BVI) gehe. Das gemäss Beschwerdeführer aus diesen Gründen fehlende respektive geringe Verschulden sei auch bei der Verhältnismässigkeitsprüfung zu berücksichtigen. Die Publikation der Verfügung nach Art. 34 FINMAG auf der Internetseite der FNMA müsse ausser Betracht fallen, da sie schwer in die allge-

meinen wie die wirtschaftlichen Persönlichkeitsrechte des Betroffenen eingreife. Deshalb sei die Sanktion generell unverhältnismässig, soweit überhaupt eine (vom Beschwerdeführer bestrittene) Verletzung bestehen sollte. Eventualiter sei die Dauer der Internetpublikation der Unterlassungsanweisung auf der Internetseite der FINMA auf das Minimum zu reduzieren.

Die Vorinstanz stuft das öffentliche Interesse, Anleger vor einem allfälligen erneuten unerlaubten Tätigwerden des Beschwerdeführers zu warnen, als gewichtig ein. Der Beschwerdeführer sei eine der zentralen Figuren beim gruppenweisen, bewilligungslosen Verkauf der Effekten gewesen. Er habe dazu undurchsichtige Strukturen mit im Ausland domizilierten Gesellschaften geschaffen. Den Investoren sei nicht offengelegt worden, dass er und C._____ die E._____Ltd (BVI) kontrollierten. Es sei höchst zweifelhaft, ob die Anleger in Kenntnis der ihnen verschwiegenen Höhe der Provisionen überhaupt investiert hätten. Auch sei den Anlegern jeweils ein Börsengang in Aussicht gestellt worden, zu dem es nie kam. Eine Schädigung der Anleger sei damit zumindest in Kauf genommen worden. Die Massnahme ist daher aus Sicht der Vorinstanz verhältnismässig.

6.2 In Anwendung von Art. 34 Abs. 1 FINMAG kann die FINMA bei Vorliegen einer schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten veröffentlichen. Die hier strittige Publikation von rechtskräftig verfügten Unterlassungsanweisungen gegenüber Personen, die ohne Bewilligung eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt haben, ist der häufigste Anwendungsfall dieser Bestimmung (Urteil des BVGer B-5793/2018 vom 7. Juli 2020 E. 6.3 und 6.4; ZULAUF/WYSS ET AL., a.a.O., S. 234). Die Publikation bezweckt als verwaltungsrechtliche Sanktion eine abschreckende und generalpräventive Wirkung (Urteil des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.1). Zulässig ist sie nur bei schweren Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen (Art. 34 Abs. 1 FINMAG), nicht aber bei punktuellen, untergeordneten Verstössen (Urteile des BGer 2C_671/2014 vom 18. Dezember 2014 E. 3.3.2; 2C_122/2014 vom 19. Juli 2014 E. 6.1). Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist bei unerlaubter Vornahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit regelmässig bereits von der Sache her eine gewisse Schwere der Verletzung gegeben, die eine Veröffentlichung der Unterlassungsanweisung zum Schutz des Publikums grundsätzlich rechtfertigt, sofern eine Wiederholungsgefahr nicht ausgeschlossen werden kann (Urteile des BGer 2C_92/2019 E. 6.1, 2C_30/2011 E. 5.2.2 und 2C_122/2014 E. 6.1). Da die Publikation persönlicher Daten im Zusammenhang mit verpöntem Verhalten eine gewisse Anprangerungswirkung

zeitig, trifft sie die Betroffenen in ihren Persönlichkeitsrechten und im wirtschaftlichen Fortkommen empfindlich. Sie ist in der Regel ein wesentlicher Eingriff in verfassungsmässige Rechte (vgl. Urteil des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.1), der auch nach den Grundsätzen des Art. 36 Abs. 2 und 3 BV zu prüfen ist. Bei der Interessenabwägung ist dabei den Regelungszwecken des Finanzmarktgesetzes – Schutz der Gläubiger, Anleger und Versicherten und der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte – Rechnung zu tragen. Wenn massgebliche Interessen des Individual- und Funktionsschutzes die Nachteile überwiegen, die dem Betroffenen aus der Massnahme resultieren, ist die Publikation rechtmässig (Urteile des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 8.1; 2C_359/2012 vom 1. November 2012 E. 3.2; 2C_929/2010 vom 13. April 2011 E. 5.2.1). Das Verschulden des Betroffenen fällt (indirekt) insoweit ins Gewicht, als es sich auf die Prüfung der Eignung und Erforderlichkeit der Massnahme auswirken kann. Die Publikation kann etwa in Fällen unverhältnismässig sein, in denen der Betroffene in Unkenntnis der Rechtswidrigkeit und ohne Schädigungsabsicht handelte, da dann typischerweise auch eine geringe Wiederholungsgefahr besteht. Wo von einer untergeordneten Implikation des Betroffenen auszugehen ist, wo der Betroffene tätige Reue geleistet oder wo er die Unterlassungsanweisung durch Selbstanzeige und Kooperation im Verfahren veranlasst hat, kann sich der Verzicht auf die Publikation ebenfalls aufgrund des Opportunitäts- oder Verhältnismässigkeitsprinzips aufdrängen (vgl. Urteile des BGer 2C_92/2019 vom E. 6.1; 2C_359/2012 vom 1. November 2012 E. 3.2; 2C_71/2011 vom 26. Januar 2012 E. 5.3; 2C_543/2011 vom 12. Januar 2012 E. 5.2 und 2C_929/2010 E. 5.2.1; Urteile des BVGer B-5793/2018 vom 7. Juli 2020 E. 6.4; B-5657/2016 E. 8.2; PETER CH. HSU/RASHID BAHAR/DANIEL FLÜHMANN, in: Watter/Bahar [Hrsg.], Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2019, Art. 34 N. 14b).

6.3 Die angeordnete Massnahme ist nicht zu beanstanden:

Für sie spricht die konstatierte Schwere der Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten (vorne, E. 5.7) durch die Beteiligung an der gruppenweise ausgeübten unerlaubten Emissionshaustätigkeit. Hieran wirkte der Beschwerdeführer in führender Weise mit. Namentlich war er mithilfe der im Fürstentum Liechtenstein domizilierten Treuhänderin und Direktorin der E._____Ltd (BVI) an der Schaffung der undurchsichtigen Strukturen beteiligt, derer sich die Gruppe im Rahmen des D._____AG-Effektenhandels bediente. Neben C._____ und G._____ erscheint er als einer der drei massgeblichen Drahtzieher der unerlaubten Tätigkeit.

Die von spätestens April 2008 bis Mai 2016 währende unerlaubte Tätigkeit ging mit einer schweren Gefährdung von Anlegerinteressen einher. Der Erfolg des Geschäfts hing von der Irreführung der Anleger geradezu ab, zumal dem Durchschnittsanleger nicht unterstellt werden kann, er hätte auch bei vollständiger Offenlegung der massgeblichen Umstände (z.B. der bezogenen Provisionen der A._____AG, der Ausschüttungen zugunsten der Organe der A._____AG, des Einsatzes von Briefkastenfirmen mit Strohpersonen und weisungsgebundenen Direktoren, der Gruppenverbindungen oder der falschen Jahresrechnungen) überhaupt investiert. Es kam auch tatsächlich zu einem erheblichen Schaden. Schon der von der Gruppe vereinnahmte Anteil am gesamthaft aufgenommenen Kapital zeugt von einer Schädigung des Vermögens der Anleger: Etwa die Hälfte des durch Vermarktung der D._____AG-Effekten generierten Kapitals floss als Provision der A._____AG oder in anderer Form ihren beiden Organen zu. Die Anleger investierten nicht zu Marktpreisen zuzüglich einer gewöhnlichen Provision in die D._____AG (DE); sie bezahlten einen durch fragwürdige Vermarktungsmittel gestützten fiktiven (Phantasie-)Preis, der im Durchschnitt ungefähr das Doppelte dessen betrug, was die E._____Ltd (BVI) zur Übernahme der Effekten anderen Gruppengesellschaften bezahlte. Da die Geschäfte der E._____Ltd (BVI) zur Ersteinholung der gehandelten Aktien und der Verkauf dieser Effekten an gutgläubige Anleger mithilfe der A._____AG in der Regel zeitlich äusserst nahe beieinander lagen (vgl. SA 31201097 ff. mit fünf Diagrammen betr. Zeitpunkt und Anzahl verkaufter und gekaufter Aktien), ist die Preisdifferenz auch nicht mit einem gestiegenen Aktienkurs oder angeblich erfolgreicher Entwicklung der D._____AG (DE) zu erklären (vgl. SA 21301012). Die E._____Ltd (BVI) erzielte ihren Gewinn dadurch, dass die Aktienverkäufe zu einem weitaus höheren Preis erfolgten, als die praktisch parallel erfolgenden Deckungskäufe. Dieser Gewinn ist damit mutmasslich für sich selbst Abbild eines Teils des Schadens, der den Anlegern zugefügt wurde. Weil davon auszugehen ist, dass andere Gruppenakteure, insbesondere G._____ und die F._____AG (DE) (siehe E. 5.1.3.5 f.), durch das unrechtmässige, gruppenweise Emissionshausgeschäft ähnliche Beträge erwirtschafteten wie der Beschwerdeführer, C._____ und die A._____AG (vgl. SA 21301009; SA 50802189 und 50802199), dürfte der Schaden der Anleger noch höher sein. Es ist davon auszugehen, dass die Anleger die Verträge zur Investition in die D._____AG (DE) nie abgeschlossen bzw. die fraglichen Beträge nie überwiesen hätten, wenn sie gewusst hätten, dass die BVI-Gesellschaften sich parallel zu deutlich tieferen Preisen mit Effekten eindeckten.

Inzwischen ist die D. _____ AG (DE) in Konkurs gesetzt worden, sodass davon auszugehen ist, dass die gruppenunabhängigen Anleger insgesamt einen Schaden erlitten, der sich den (mindestens) EUR 66 Mio. (bzw. umgerechnet ca. CHF 84.5 Mio.) jedenfalls annähern dürfte, die sie insgesamt in die D. _____ AG (DE) investierten. Damit dürften alle von der A. _____ AG angeworbenen Anleger auf ihre Investition nahezu einen Totalschaden erlitten haben, ausgenommen jene, für die die A. _____ AG ausnahmsweise, namentlich auf Druck hin, D. _____ AG-Effekten zurücknahm und an andere Anleger weiterverkaufte. Wenig plausibel ist, dass der Beschwerdeführer die finanzielle Schieflage der D. _____ AG (DE) auf ihm nicht zurechenbare «Managementfehler» zurückgeführt sehen will. Denn der Mangel an Seriosität auf Seiten der Geschäftsführung der D. _____ AG (DE) war den Organen der A. _____ AG bekannt: Die Überweisung von Geld an G. _____ ohne vorgängige Gegenleistung hielten die Organe der A. _____ AG selbst für riskant (vgl. SA 30701054) und die Qualität von dessen Arbeit für wenig verlässlich (vgl. SA 30701055 f.; vgl. auch SA 50301168 und 50301004, 50301116 ff.). Weil die Organe der A. _____ AG G. _____ als Geschäftsführer der D. _____ AG (DE) stets bestätigten und an G. _____ höchstens Kritik äusserten, wenn sie eigene Interessen tangiert wähten, sind die «Managementfehler», die zum Konkurs der D. _____ AG (DE) führten, dem Beschwerdeführer und C. _____ ohne weiteres zuzurechnen. Zudem ist festzuhalten, dass es dem Erfolg einer operativen Tätigkeit der D. _____ AG (DE) zum vornherein nicht dienen kann, wenn diese zwecks Kapitalaufnahme im grossen Stil Jahr für Jahr Anlegern als wachsendes Jungunternehmen vermarktet wird, das kurz vor dem Börsengang stehe, während in Wirklichkeit nur ein Bruchstück des aufgenommenen Kapitals in die D. _____ AG (DE) fliesst und keinerlei Schritte im Hinblick auf den angeblichen Börsengang unternommen werden.

Ein die Interessen der Anleger erheblich schädigendes Verhalten ist somit klar gegeben. Das Gebaren des Beschwerdeführers, der A. _____ AG und der übrigen Gruppenbeteiligten war zudem geeignet, das Ansehen des Finanzstandorts Schweiz respektive Zürich zu schädigen:

Generell präsentierte sich die A. _____ AG als etabliertes und seriöses Finanzunternehmen und nutzte dabei den Ruf des Finanzplatzes gezielt aus (vgl. SA 50802083: betreffend die Betonung des Standorts «an der Bahnhofsstrasse» durch die Telefonverkäufer der A. _____ AG). Die A. _____ AG bewarb die Effekten der D. _____ AG (DE) mit fragwürdigen Marketingmitteln und irreführenden Aussagen, wobei sie offensichtlich

relevante Zusammenhänge wie die Beherrschung der E. _____ Ltd (BVI) durch ihre Organe und die umfassenden Kapitalausschüttungen an dieselben verschwiegen (dies bereits bei Geschäften mit Effekten anderer Unternehmen: vgl. G01160390 1 S. 331, vgl. auch G01160390 1 S. 261 f.). Während der Beschwerdeführer und C. _____ wirtschaftlich zum Teil eigene Anteile zu überhöhten Preisen weiterverkauften, gab die A. _____ AG gegenüber den gutgläubigen Anlegern vor, sie stünde diesen bei der Investition in die D. _____ AG (DE) als Partnerin zur Seite und sei parallel ebenfalls investiert, sitze mithin im selben Boot (vgl. G01160390 1 S. 19, 24 und 31). Das vom Beschwerdeführer verantwortete Vorgehen der A. _____ AG schädigte damit nicht nur die Anleger, sondern begünstigte zudem eine Fehlallokation von Spargeldern hin zu einem ineffizient und ohne jegliche Wertsteigerungsabsicht geführten Unternehmen. Da die A. _____ AG mit zwölf Angestellten während über sechs Jahren um Kapital für die D. _____ AG (DE) warb, bei über 200 Anlegern erfolgreich war und damit Kapital im höheren zweistelligen Mio.-Bereich aufnahm, trug das Geschäftsgebaren der Gruppe auch zu einer Gefährdung des für das Funktionieren des Marktes wesentlichen Vertrauens der Marktakteure zueinander und zur Schädigung des guten Rufs des Finanzstandorts bei (s. zur Illustration aus dem Artikel der NZZ vom 19. Juli 2019 [S. 23], Aktienmakler versuchen Privatanleger von spektakulären Produkten zu überzeugen: die Schweiz sei wegen fragwürdiger Aktivitäten von Telefonverkäufern ein «Eldorado für unseriöse Aktienmakler, die Private über den Tisch ziehen wollen»). Auch aus diesem Grund ist die Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen durch den Beschwerdeführer als schwer einzustufen, wodurch die strittige Publikationsanordnung verhältnismässig erscheint.

Was der Beschwerdeführer dagegen vorbringt, überzeugt nicht. Er konnte nicht auf die bewilligungslose Zulässigkeit der ausgeübten Tätigkeit vertrauen. Als die FINMA die A. _____ AG im März 2010 um Auskunft zu ihrer Geschäftstätigkeit ersuchte, unterschlug die A. _____ AG in ihrer Antwort massgebliche Tatsachen, darunter jene, dass ihre Organe die E. _____ Ltd (BVI) beherrschten. Indem sie diese bloss als ausländische Beteiligungsinhaberin beschrieb, für die man Aktien der D. _____ AG (DE) an Anleger vermittele, suggerierte sie, es handle sich um eine unabhängige Dritte. Die diversen Geldflüsse von Konten der E. _____ Ltd (BVI) zugunsten des Beschwerdeführers und von C. _____ blieben unerwähnt. Auch wurde nicht offengelegt, dass die Organe der A. _____ AG faktisch zum Teil eigene Aktienbestände an Anleger verkauften. Die A. _____ AG hätte keinen Grund gehabt, unvollständig Auskunft zu ge-

ben, wenn ihre Organe von der Zulässigkeit der streitgegenständlichen Tätigkeit überzeugt gewesen wären; auch hätte der Beschwerdeführer dann die Mühe nicht auf sich nehmen müssen, die genannten relevanten Tatsachen zu verschweigen.

Ob die gehandelten Effekten zum Verkaufszeitpunkt noch werthaltig waren, da die D. _____ AG (DE) operativ tätig war und Angestellte beschäftigte, ist unbeachtlich: Eine bestimmte Werthaltigkeit der gehandelten Effekten ändert weder etwas daran, dass durch deren Platzierung eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit ausgeübt und damit aufsichtsrechtliche Pflichten schwer verletzt wurden (vgl. BGer-Urteil 2C_558/2019 vom 26. Mai 2020 E. 2.5), noch daran, dass dabei Anlegerinteressen erheblich gefährdet und geschädigt wurden. Dass der Beschwerdeführer angeblich einen Mandatsvertrag mit einer Bank «eingefädelt» hatte, belegt nicht, dass er sich darum bemüht hätte, die D. _____ AG (DE) für die «Kunden» der A. _____ AG doch noch zur lohnenswerten Investition zu machen. Vielmehr deuten die Akten darauf hin, dass es bei der Beauftragung der Bank wiederum darum ging, ein Dokument zu produzieren, mit welchem gegenüber Anlegern der Anschein erweckt werden konnte, ein erfolgreicher «Exit» aus der Investition sei innert absehbarer Zeit möglich.

Kurz, für die Publikation der die Unterlassungsanweisung betreffenden Dispositiv-Ziffern der Endverfügung sprechen erhebliche individual- und generalpräventive Zwecke. Die unerlaubte Ausübung einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit ist in der Regel, vorliegend evident, als schwere Verletzung finanzmarktrechtlicher Bestimmungen einzustufen. Der Beschwerdeführer zeichnete hierfür als Organ der A. _____ AG massgeblich verantwortlich. Angesichts der Art, des Ausmasses und der Dauer der rechtswidrigen Tätigkeit besteht ein erhebliches Interesse der anderen Marktteilnehmer, von den Urhebern der rechtswidrigen Tätigkeit Kenntnis zu haben und vor diesen gegebenenfalls gewarnt zu sein. Dem Beschwerdeführer ist es dagegen gerade im Lichte des Primats der Selbstverantwortung (Art. 6 BV) zumutbar, dass er die Konsequenzen des freiverantwortlichen Verhaltens nun zu tragen hat und sich bei Interesse an einer künftigen Aktivität im Finanzbereich nötigenfalls das Vertrauen anderer Marktteilnehmer erneut erarbeiten muss, ohne dass ihm der Staat mittels Verdeckung früherer Aktivitäten behilflich sein muss. Folglich überwiegt das Interesse der anderen Marktteilnehmer jenes der A. _____ AG und ihrer Organe am Schutz der Persönlichkeit letzterer vor allfälligen Nachteilen der Kenntnisnahme vom verpönten Verhalten durch die relevante Öffentlichkeit (vgl. Urteil des BGer B-4066/2010 vom 19. Mai 2011 E. 8.2.1.3 und 8.4.2). Dafür spricht zusätzlich,

dass von der Publikation auch ein generalpräventiver Nutzen ausgeht, indem mit ihr den Teilnehmern des Finanzmarktes bedeutet wird, dass die FINMA um den Schutz des Marktes und der individuellen Marktteilnehmer besorgt ist und über die Einhaltung des Rechts wacht.

Auch an der Publikationsdauer von fünf Jahren ist nichts auszusetzen. Sie erweist sich als mit Blick auf die gesetzlichen Zwecke geeignet, erforderlich und zumutbar, da einerseits angesichts der dargelegten Umstände anzunehmen ist, dass ein konkreter Schutz- und Informationsbedarf der anderen Marktteilnehmer mehrere Jahre lang andauert, und andererseits die angeordnete Massnahme nicht unnötig schwer wiegt; insbesondere wird dem Beschwerdeführer ein erneutes berufliches Tätigwerden im Finanzbereich nicht untersagt, solange er dabei die für alle verbindlichen gesetzlichen Vorgaben einhält.

Die Publikation der Dispositiv-Ziffern 11 und 12 der angefochtenen Endverfügung ab Rechtskraft ist damit verhältnismässig, sodass die Beschwerde auch in diesem Punkt abzuweisen ist.

7.

Der Beschwerdeführer rügt, die Höhe und Verteilung der Verfahrenskosten sei nicht gerechtfertigt. Es sei das Kostendeckungs- und Äquivalenzprinzip verletzt worden. Die Kosten widerspiegeln nicht den objektiv erforderlichen Zeitaufwand und die Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person. Auch müsse bei einem Wechsel des Sachbearbeiters bei der FINMA der Beschwerdeführer für damit einhergehende Doppelspurigkeiten nicht aufkommen. Die Kosten liessen sich mit Blick auf den Aufwand der FINMA nicht rechtfertigen, da diese kaum eigene Ermittlungen geführt, sondern sich auf Akten der Staatsanwaltschaft verlassen habe. Er beanstandet ferner, dass nur ein Anteil von CHF 10'000.- auf C. _____ entfalle, während ihm und der A. _____ AG ein ungleich höherer Anteil der Verfahrenskosten auferlegt werde. Es ergebe sich aus der Verfügung nicht, dass der Beitrag des Beschwerdeführers grösser gewesen wäre als jener von C. _____.

Die Leistungsübersicht der Vorinstanz weist Leistungen für einen Betrag von CHF 45'138.- aus, woraus die Vorinstanz Verfahrenskosten im Umfang von CHF 45'000.- festhielt. Hiervon wurden infolge der Gewährung der unentgeltlichen Rechtspflege CHF 10'000.- abgezogen, die auf C. _____ angefallen wären. Die verbleibenden Verfahrenskosten von CHF 35'000.- auferlegte die Vorinstanz der A. _____ AG und dem Beschwerdeführer

solidarisch (angefochtene Verfügung Rz. 73 f.). In ihrer Vernehmlassung begründete die Vorinstanz diesen Betrag mit dem komplexen Sachverhalt, dem Umfang der Akten der mit drei bereits im vorinstanzlichen Verfahren anwaltlich vertretenen Parteien geführten Schriftenwechsels. Die Höhe der Verfahrenskosten entspreche dem Verursacherprinzip. Da das Verfahren der FINMA sich zunächst gegen die A. _____ AG gerichtet habe, habe diese höhere Kosten verursacht als die beiden anderen Verfügungsadressaten.

Die Akten sind angesichts der darin eingeschlossenen Akten eines grösseren wirtschaftsstrafrechtlichen Verfahrens in der Tat umfassend; dass diese grösstenteils dem Strafverfahren entsprangen, ändert nichts daran, dass sich die FINMA damit gründlich auseinanderzusetzen hatte, zumal die Verfahrensmaterie und die zu klärenden Sachverhalts- und Rechtsfragen sich nur beschränkt überschneiden. Die Verfahrenskosten werden auch insoweit dem Kostendeckungs- und Verursacherprinzip durchaus gerecht, als es undurchsichtige Strukturen zu erkennen und zu erfassen galt. Der Beschwerdeführer trug als Gruppenbeteiligter wesentlich zur Schaffung jener undurchsichtigen und internationalen Strukturen bei, derentwegen sich die Arbeit der FINMA unausweichlich als anspruchsvoll erwies.

Dass weniger als ein Drittel der Verfahrenskosten (CHF 10'000.-) für C. _____ ausgeschieden und umgekehrt dem Beschwerdeführer und der A. _____ AG ein höherer Anteil (CHF 35'000.-) solidarisch auferlegt wurde, wird von der Vorinstanz damit begründet, dass die Untersuchung sich zunächst primär gegen die A. _____ AG gerichtet habe. Dieser sei daher auch der grössere Teil des Aufwands zuzuordnen. An dieser Begründung der Verteilung der Verfahrenskosten ist nichts auszusetzen.

8.

Im Laufe des Beschwerdeverfahrens haben sich die Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich sowie das in Bezug auf die Strafsache erstinstanzlich zuständige Bezirksgericht nach dem Stand des Verfahrens erkundigt und um Zustellung von Dokumenten, insbesondere des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts, gebeten. Ob das Urteil antragsgemäss herausgegeben wird, ist nach Eröffnung des Urteils in einem separaten Verfahren zu entscheiden. Der Beschwerdeführer erhält damit vorab Gelegenheit, sich in Kenntnis des vorliegenden Urteils zur beantragten Herausgabe desselben zu äussern.

9.

Insgesamt erweist sich die Beschwerde somit als unbegründet, sodass sie abzuweisen ist.

10.

Bei diesem Verfahrensausgang gilt der Beschwerdeführer als unterliegend, weshalb ihm die Verfahrenskosten für den Endentscheid in Höhe von CHF 5000.- aufzuerlegen sind (Art. 63 Abs. 1 VwVG).

11.

Ausgangsgemäss ist dem unterliegenden Beschwerdeführer keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG, Art. 7 Abs. 1 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]), sodass der entsprechende Antrag des Beschwerdeführers abzuweisen ist.

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.

Dem Beschwerdeführer werden Verfahrenskosten von CHF 5'000.– auferlegt. Nach Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Urteils wird der einbezahlte Kostenvorschuss von CHF 5'000.– zur Bezahlung dieser Verfahrenskosten verwendet.

3.

Es wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

4.

Dieses Urteil geht an:

- den Beschwerdeführer (Gerichtsurkunde)
- die Vorinstanz (Ref. G01160390; Gerichtsurkunde)

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Der Gerichtsschreiber:

Ronald Flury

Matthias Uffer

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden, sofern die Voraussetzungen gemäss Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG gegeben sind. Die Rechtsschrift 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: 14. Februar 2022