



Abteilung II
B-4409/2008
{T 0/2}

Urteil vom 27. Januar 2010

Besetzung

Richterin Eva Schneeberger (Vorsitz), Richter Jean-Luc Baechler, Richter Frank Seethaler,
Gerichtsschreiberin Beatrice Grubenmann.

Parteien

1. **A.**_____ **succursale de Genève en liquidation,**
c/o X._____ SA,
2. **A.**_____ **Zürich Branch in Liquidation,**
3. **G.**_____,
alle vertreten durch
Rechtsanwalt Dr. iur. Marcel Lustenberger, Forchstrasse
452, Postfach 1432, 8032 Zürich,
Beschwerdeführer,

gegen

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA,
Einsteinstrasse 2, 3003 Bern,
Vorinstanz.

Gegenstand

Unerlaubter Effektenhandel / Werbeverbot /
Konkurseröffnung.

Sachverhalt:**A.**

A.a Die Vorgängerorganisation der heutigen Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) (nachfolgend Vorinstanz) erhielt Ende Juni 2007 diverse Hinweise und Unterlagen bezüglich der Geschäftstätigkeit der Gesellschaften L._____ AG, A._____ B.V.I. (nachfolgend A._____) sowie X._____ SA. In der Folge holte sie weitere Auskünfte und Informationen über diese sowie über weitere Gesellschaften, Zweigniederlassungen und Personen ein, insbesondere über die A._____ Zürich Branch (nachfolgend Beschwerdeführerin 2) und G._____ (nachfolgend Beschwerdeführer 3).

A.b Mit superprovisorischer Verfügung vom 4. April 2008 untersagte die Vorinstanz der A._____ succursale de Genève, c/o X._____ SA (nachfolgend Beschwerdeführerin 1), der Beschwerdeführerin 2 sowie der X._____ SA jegliche Effektenhandelstätigkeit. Als Untersuchungsbeauftragte wurden S._____ und T._____, beide Rechtsanwälte in U._____, eingesetzt. Diese wurden insbesondere ermächtigt, je einzeln für die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 zu handeln. Zudem wurden sie beauftragt, einen umfassenden Untersuchungsbericht zur Geschäftstätigkeit der betroffenen Gesellschaften zu erstellen. Deren bisherigen Organen wurde untersagt, ohne Zustimmung der beiden Untersuchungsbeauftragten Rechts-handlungen für die involvierten Gesellschaften vorzunehmen, und es wurden sämtliche Konten und Depots, die auf die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 lauteten oder an welchen sie wirtschaftlich be-rechtigt waren, gesperrt.

Mit gemeinsamer Eingabe vom 29. April 2008 nahmen die Be-schwerdeführerinnen 1 und 2, mit Eingabe vom 2. Mai 2008 auch die X._____ SA, Stellung zu den verfügten Massnahmen. Hauptsächlich wurde die Aufhebung der superprovisorischen Verfügung vom 4. April 2008 verlangt, eventualiter wurde beantragt, in der Sache je eine an-fechtbare Verfügung zu erlassen.

Die von der Vorinstanz eingesetzten Untersuchungsbeauftragten er-statteten am 9. Mai 2008 einen umfangreichen Bericht (mit Er-gänzungsbericht vom 15. Mai 2008). Darin kamen sie im Wesentlichen

zum Ergebnis, die A._____ habe mit verschiedenen ausländischen Gesellschaften Verträge als Placement Agent abgeschlossen und nahe stehende Personen als Organe bzw. Vertreter in diese Gesellschaften entsendet. In der Folge hätten die A._____ bzw. ihre Zweigniederlassungen in der Schweiz Investoren für diese Gesellschaften angeworben. Die Investoren hätten Subscription Agreements für Aktien gezeichnet und – mindestens teilweise – den Zeichnungsbetrag auf ein Konto der A._____ überwiesen. Nach einem Kommissionsabzug von 10 % sei dieser Betrag anschliessend an die emittierende Gesellschaft überwiesen worden. Die emittierende Gesellschaft habe die Aktien teilweise blockweise auf die A._____ ausgestellt und die Zertifikate an diese gesandt. Die A._____ habe die Aktien daraufhin auf die Investoren umschreiben lassen bzw. an diese verkauft. In den übrigen Fällen würden die Aktien direkt auf die Investoren ausgestellt und über die A._____ bloss verteilt. Die finanzielle Situation der Beteiligten sei undurchsichtig. Mindestens die Beschwerdeführerin 2 sei deutlich überschuldet.

Mit Eingaben vom 4. und 9. Juni 2008 nahmen die A._____ bzw. die X._____ SA zum Untersuchungsbericht Stellung. Auch der Beschwerdeführer 3 liess sich mit Eingabe vom 9. Juni 2008 vernehmen.

A.c Mit – in französischer Sprache redigierter – Verfügung vom 25. Juni 2008 stellte die Vorinstanz fest, die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 sowie die X._____ SA übten ohne Bewilligung eine Effektenhändlerstätigkeit aus und verstiessten damit gegen das Börsengesetz (Dispositivziffer 1). Weiter eröffnete die Vorinstanz über die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 den Konkurs, wobei die Beschwerdeführerin 1 zu diesem alleinigen Zweck zuerst ins Handelsregister des Kantons Genf eingetragen wurde; als Konkursliquidatoren wurden die bisherigen Untersuchungsbeauftragten eingesetzt, die bis anhin im Handelsregister eingetragenen Vertretungsbefugnisse der jeweiligen Organe wurden gelöscht (Dispositivziffern 2-9). Gegenüber dem Beschwerdeführer 3, der X._____ SA sowie gegenüber Y._____ und Z._____, Organe bzw. Mitarbeiter der X._____ SA, sprach die Vorinstanz Ausübungs- und Werbeverbote hinsichtlich einer Tätigkeit im Effektenhandel aus (Dispositivziffern 10-11). Ziffern 1 bis 9 des Verfügungsdispositivs wurden für sofort vollstreckbar erklärt, wobei die Tätigkeit der Konkursliquidatoren bis zum Eintritt der Rechtskraft der Verfügung auf sichernde und werterhaltende Massnahmen beschränkt wurde (Dispositivziffer 12). Die Verfahrenskosten wurden sämtlichen

Verfügungsadressaten solidarisch auferlegt (Dispositivziffer 13).

Zur Begründung führte die Vorinstanz aus, die Verfügungsadressaten betrieben gewerbsmässig Emissionshandel mit Aktien ausländischer Gesellschaften. Diesbezüglich bildeten sie untereinander und zusammen mit weiteren Beteiligten eine Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn. Es bestehe darüber hinaus der Verdacht auf bewusste Kursmanipulationen. Die Beschwerdeführerin 1 sei als faktische Zweigniederlassung der A._____ zu betrachten. Sie und die Beschwerdeführerin 2 seien ferner überschuldet bzw. illiquid.

B.

B.a Gegen diese Verfügung erheben die drei Beschwerdeführer mit gemeinsamer, in deutscher Sprache redigierter Eingabe vom 1. Juli 2008 (Posteingang 2. Juli 2008) Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragen die Aufhebung der angefochtenen Verfügung, die Feststellung, dass sie nicht gegen das Börsengesetz verstossen hätten, den Widerruf des über die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 eröffneten Konkurses, die Löschung der verfügten Handelsregistereinträge und Publikationen sowie die Einstellung der gegen die Beschwerdeführer geführten Untersuchung.

Superprovisorisch beantragten die Beschwerdeführer die Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung der Beschwerde bzw. den Erlass vorsorglicher Massnahmen, insbesondere die sofortige Einstellung der Konkursverfahren.

Mit Zwischenverfügung vom 2. Juli 2008 wies die Instruktionsrichterin des Bundesverwaltungsgerichts die Anträge auf superprovisorische Erteilung der aufschiebenden Wirkung der Beschwerde und Anordnung der beantragten vorsorglichen Massnahmen ab.

Nach Eingang einer Stellungnahme der Vorinstanz wies die Instruktionsrichterin mit Zwischenverfügung vom 17. Juli 2008 auch die Anträge auf provisorischen Erlass von Massnahmen ab und stellte fest, Dispositivziffer 1 der angefochtenen Verfügung sei nicht in dem Sinne vollstreckbar, als sie vor Eintritt der Rechtskraft Rechtswirkungen entfalten könnte.

B.b In ihrer Beschwerdebeurteilung vom 1. September 2008 führen die Beschwerdeführer aus, die Beschwerdeführerin 1 sei zu Unrecht als faktische Zweigniederlassung qualifiziert worden. Die Beschwerdeführerin 2 sei alleinige Zweigniederlassung der A._____ in der Schweiz. Der angefochtene Entscheid sei unverhältnismässig und unangemessen. Das gesamte Verfahren sei voreingenommen geführt, die von den Beschwerdeführern eingereichten Beweismittel seien nicht ausreichend gewürdigt und ihr Anspruch auf rechtliches Gehör sei mehrfach verletzt worden. Weitere Beweismittel seien unrichtig und zu Ungunsten der Beschwerdeführer beurteilt worden. Die Vorinstanz habe sich von einem ehemaligen Mitarbeiter der Beschwerdeführerin 2, der die A._____ insgesamt zu diskreditieren beabsichtige, instrumentalisieren lassen. Die Tätigkeit der A._____ bzw. ihrer Zweigniederlassungen beschränke sich auf die Vermittlung von Investoren für Emittenten ausländischer Aktien. Es seien zudem substantielle eigene Investments der A._____ in derartige Aktien aktenkundig. Wenn diese Aktien an Dritte veräussert worden seien, sei dies demnach auf dem Sekundärmarkt erfolgt und damit erlaubterweise. Von öffentlichem Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt bzw. öffentlicher Werbung dafür könne keine Rede sein. Auch seien die Kontakte mit Investoren ausschliesslich über ausgewählte Investmentbanker, Vermögensverwalter etc. erfolgt. Privatpersonen seien nie direkt angegangen worden. Die Kontaktaufnahme sei häufig seitens der Kunden bzw. Vermögensverwalter erfolgt. Die A._____ habe jeweils einzig nach Abschluss der Zeichnungsverträge – zwischen Investor und emittierender Gesellschaft – ihr eigenes Treuhandkonto zur Abwicklung von Zahlungen zur Verfügung gestellt. Selbst habe sie keine Zeichnungsverträge abgeschlossen, entsprechend lauteten die Aktienzertifikate nur auf den jeweiligen Käufer. Somit liege definitionsgemäss keine feste oder kommissionsweise Übernahme von Aktien zwecks Platzierung im Publikum vor. Sämtliche Elemente einer Emissionshaustätigkeit der A._____ fehlten, weshalb der angefochtene Entscheid bundesrechtswidrig sei. Eine aufsichtsrechtlich als Einheit zu behandelnde Gruppe liege schliesslich eben so wenig vor: Von gemeinsamem Zusammenwirken könne nicht gesprochen werden, es bestünden normale geschäftliche Kontakte zwischen den involvierten Personen und Gesellschaften. Doch selbst wenn die Tätigkeit der Beschwerdeführer als bewilligungspflichtig zu qualifizieren wäre, hätte die Vorinstanz die Erteilung einer Effektenhändlerbewilligung mindestens an die Beschwerdeführerin 2 prüfen müssen, bevor sie die angefochtene Verfügung erlassen habe. Schon

aufgrund dieser Unterlassung erweise sich jene als unverhältnismässig und willkürlich.

Weiter werden Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 bestritten. Sowohl Aktiven wie Passiven seien unrichtig beurteilt worden, insbesondere seien diverse Titel im Eigenbestand zu Liquidationszwecken und somit zu tief bewertet worden. Bei den Passiven würden zu Unrecht sämtliche Eventualverbindlichkeiten aufgeführt, zudem Forderungen von Gläubigern, die erst durch das Eingreifen der Vorinstanz begründet worden seien, wie das Honorar der Untersuchungsbeauftragten. Hinzu komme, dass die Vorinstanz die Sanierungsfähigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 gar nicht geprüft habe. Andere, weniger weit gehende Massnahmen als die Konkureröffnung seien nicht einmal ansatzweise erwogen worden. Das Vorgehen der Vorinstanz sei auch in dieser Hinsicht als willkürlich und unverhältnismässig, jedenfalls als rechtswidrig zu qualifizieren.

B.c Am 1. September 2008 erheben auch die X._____ SA, Y._____ und Z._____ in französischer Sprache Beschwerde gegen die Verfügung der Vorinstanz vom 25. Juni 2008 (Verfahren-Nr. B-5582/2008).

C.

Mit Vernehmlassung vom 31. Oktober 2008 beantragt die Vorinstanz die Abweisung der Beschwerden, soweit darauf einzutreten sei. Im Wesentlichen wird ausgeführt, die Beschwerdeführer übten entgegen ihren Behauptungen eine bewilligungspflichtige Tätigkeit nach Börsengesetz aus. An der Darlegung der Sachverhaltsumstände und den daraus zu ziehenden Schlussfolgerungen gemäss angefochtener Verfügung werde festgehalten. Weiter wird beantragt, das vorliegende Verfahren mit dem Verfahren B-5582/2008 zu vereinigen.

D.

Mit Replik vom 19. Februar 2009 halten die Beschwerdeführer an ihren Beschwerdeanträgen sowie an der Begründung fest. Sie erklären sich mit einer Vereinigung des vorliegenden Verfahrens mit dem Verfahren B-5582/2008 einverstanden, sofern die deutsche Verfahrenssprache beibehalten werde.

E.

Mit Zwischenverfügungen vom 2. März 2009 weisen die jeweiligen

Instruktionsrichter des vorliegenden Verfahrens bzw. des Verfahrens B-5582/2008 den Antrag der Vorinstanz auf Verfahrensvereinigung ab.

F.

Mit Duplik vom 8. April 2009 hält die Vorinstanz an den bisherigen Anträgen und Begründungen fest.

G.

Mit Eingabe vom 24. April 2009 stellen die Beschwerdeführer einen Editionsantrag bezüglich gewisser bei der Vorinstanz bzw. bei den Untersuchungsbeauftragten befindlichen weiteren Unterlagen sowie bezüglich der Forderungseingaben im Konkursverfahren der Beschwerdeführerinnen 1 und 2.

H.

Mit Zwischenverfügung vom 26. August 2009 heisst die Instruktionsrichterin die Editionsanträge der Beschwerdeführer teilweise gut und weist die Vorinstanz an, den Beschwerdeführern Einsicht in die betreffenden Akten zu gewähren.

I.

Am 24. September 2009 wird am Sitz des Bundesverwaltungsgerichts eine öffentliche Verhandlung durchgeführt, an der die Parteien Gelegenheit haben, ihren Standpunkt nochmals mündlich vor dem Spruchkörper darzulegen.

J.

Mit Eingabe vom 25. September 2009 verzichtet die Vorinstanz darauf, zu den von den Beschwerdeführern an der Verhandlung eingereichten Unterlagen Stellung zu nehmen.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

1.1 Am 1. Januar 2009 trat das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG, SR 956.1) vollständig in Kraft, welches Änderungen des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0), des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 954.1) sowie weiterer finanzmarktrechtlicher Erlasse (u.a. Verordnungen des Bundesrates sowie der EBK) bewirkte. Damit trat auch die Eidgenössische

Finanzmarktaufsicht FINMA an die Stelle der EBK (Art. 58 Abs. 1 FINMAG) und übernahm alle deren bei Inkrafttreten des FINMAG hängigen Verfahren (Art. 58 Abs. 3 FINMAG). Das vorliegende Verfahren ist deshalb mit der FINMA als Rechtsnachfolgerin der EBK abzuschliessen.

1.2 Ändert das anwendbare Recht während eines hängigen Beschwerdeverfahrens, so sind bei Fehlen ausdrücklicher Übergangsbestimmungen die von der Rechtsprechung entwickelten Prinzipien heranzuziehen. Massgebend sind diejenigen materiellen Rechtssätze, die bei der Erfüllung des rechtlich zu ordnenden oder zu Rechtsfolgen führenden Tatbestandes Geltung haben, während neue verfahrensrechtliche Regeln sofort zur Anwendung gelangen. Insoweit ist in Beschwerdeverfahren, welche im Zeitpunkt der Rechtsänderung bereits hängig sind, auf das alte Recht abzustellen, sofern keine abweichende übergangsrechtliche Regelung besteht (vgl. PIERRE TSCHANNEN/ ULRICH ZIMMERLI, Allgemeines Verwaltungsrecht, 2. Aufl., Bern 2005, § 24 Rz. 21; MICHAEL DAUM, in: Christoph Auer/Markus Müller/Benjamin Schindler [Hrsg.], VwVG – Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich/St. Gallen 2008, N. 11 zu Art. 7).

Somit ist bezüglich der Prozessvoraussetzungen jenes Recht massgebend, welches im Zeitpunkt der Beschwerdeerhebung in Kraft war. Auch für die Beurteilung der materiellrechtlichen Fragen, ob die Vorinstanz den Beschwerdeführern zu Recht eine Verletzung finanzmarktrechtlicher Normen vorgeworfen und ob sie die richtigen aufsichtsrechtlichen Konsequenzen daraus gezogen hat, sind die altrechtlichen Regelungen massgebend. Damit finden die per 1. Januar 2009 geänderten Erlasse in dieser Hinsicht ebenso wenig Anwendung wie das FINMAG; vielmehr sind das Banken- und das Börsengesetz bzw. die entsprechenden Verordnungen in der bis Ende 2008 gültigen Fassung anwendbar (in der Folge wird die zugehörige Fundstelle in der Amtlichen Sammlung des Bundesrechts [AS] zitiert, sofern Normen per 1. Januar 2009 geändert wurden, ansonsten die [unveränderte] Fassung der Systematischen Sammlung des Bundesrechts [SR]). Ohnehin sind die per 1. Januar 2009 erfolgten Gesetzesänderungen, soweit vorliegend relevant, weitgehend formaler Natur (vgl. BBl 2006 2829, 2895).

1.3 Die Verfügung der Vorinstanz vom 25. Juni 2008 stellt eine Verfügung nach Art. 5 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren dar.

fahren vom 20. Dezember 1968 (VwVG, SR 172.021) dar. Das Bundesverwaltungsgericht ist gemäss Art. 31 des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 (VGG, SR 173.32) zuständige Rechtsmittelinstanz gegen Verfügungen, die von der EBK erlassen wurden (vgl. Art. 33 Bst. f VGG i.V.m. Art. 34 BEHG [AS 1997 78]).

1.4 Die Beschwerdeführer haben vor der Vorinstanz am Verwaltungsverfahren teilgenommen und sind Adressaten der angefochtenen Verfügung. Sie sind durch die jeweils sie selbst betreffenden Feststellungen und Anordnungen im Dispositiv der angefochtenen Verfügung besonders berührt und haben ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (vgl. Art. 48 Abs. 1 Bst. a-c VwVG i.V.m. Art. 37 VGG). Sie sind daher in diesem Umfang zur Beschwerdeführung legitimiert.

1.5 Wird eine juristische Person im Kontext eines Unterstellungsverfahrens in Liquidation oder Konkurs versetzt, so fehlt ihren eigentlichen Organen im Zeitpunkt der Beschwerdeerhebung regelmässig die Zeichnungsberechtigung, da die Vorinstanz ihnen bereits vorher mittels superprovisorischer Verfügung die Vertretungsbefugnis entzogen und diese einem Untersuchungsbeauftragten übertragen hat. In dieser Situation wäre es aber nicht zulässig, ihr vorzuhalten, sie müsste durch den – zur Zeit allein zeichnungsberechtigten – Untersuchungsbeauftragten Beschwerde erheben, da das Rechtsbegehren in direktem Zusammenhang mit der Einsetzung dieses Untersuchungsbeauftragten steht (vgl. EGMR, *Credit and Industrial Bank v. the Czech Republic*, Urteil vom 21. Oktober 2003, Recueil des arrêts et décisions 2003-XI, Ziff. 50ff.). Gemäss ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts gelten daher die nach den gesellschaftsinternen Regeln eingesetzten Organe, welche bis zum Erlass der superprovisorischen Verfügung zeichnungsberechtigt waren, als befugt, die Verfügung der Vorinstanz, durch welche die juristische Person in Liquidation oder Konkurs versetzt wurde, im Namen der juristischen Person anzufechten (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.332/2006 vom 6. März 2007 E. 2.3.1, mit Hinweis auf BGE 131 II 306 E. 1.2.1).

Die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 sind schweizerische Zweigniederlassungen der A._____. Die Beschwerdeführerin 2 ist seit dem 1. März 2004 als Zweigniederlassung im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragen, die Beschwerdeführerin 1 dagegen wurde

erst am 22. Juli 2008 durch die Vorinstanz als Zweigniederlassung ins Handelsregister des Kantons Genf eingetragen, d.h. erst nach dem Erlass der angefochtenen Verfügung. Die Vollmacht des Rechtsvertreters der Beschwerdeführer wurde durch den Beschwerdeführer 3 unterzeichnet. Dieser ist wirtschaftlich Berechtigter der A._____ und war einzelzeichnungsberechtigter Leiter der Beschwerdeführerin 2, bevor seine Vertretungsbefugnis durch die superprovisorische Verfügung der Vorinstanz eingeschränkt wurde. Es ist daher davon auszugehen, dass der Beschwerdeführer 3 bezüglich beider Beschwerdeführerinnen als Organ im Sinne der dargestellten Rechtsprechung anzusehen ist, auch wenn er in Bezug auf die Beschwerdeführerin 1 formell nie als solches im Handelsregister eingetragen war. Es liegt somit eine rechtsgültig unterzeichnete Vollmacht für alle drei Beschwerdeführer vor.

1.6 Eingabefrist sowie Anforderungen an Form und Inhalt der Beschwerdeschriften sind gewahrt (vgl. Art. 50 Abs. 1, 52 Abs. 1 VwVG). Die Kostenvorschüsse wurden fristgerecht einbezahlt (vgl. Art. 63 Abs. 4 VwVG), und die übrigen Sachurteilsvoraussetzungen sind gegeben (vgl. Art. 47 ff. VwVG).

1.7 Auf die Beschwerden ist somit im dargelegten Umfang einzutreten.

2.

Die Beschwerdeführer rügen vorab, die Beschwerdeführerin 1 gebe es eigentlich gar nicht. Die Vorinstanz habe diese zu Unrecht am 22. Juli 2008, d.h. nach Erlass der angefochtenen Verfügung und vor der Einreichung der Beschwerde, ins Handelsregister des Kantons Genf eingetragen.

2.1 Das Bundesgericht hat es grundsätzlich für zulässig erklärt, ausländische Gesellschaften, die in der Schweiz in Missachtung finanzmarktrechtlicher Vorschriften keine Zweigniederlassung begründet, faktisch aber eine solche betrieben haben, im Handelsregister einzutragen und ihre illegale Geschäftstätigkeit im Rahmen des (vollstreckungsrechtlichen) Bezugs zur Schweiz zu liquidieren (BGE 130 II 351 E. 6.1).

2.2 Ob die Vorinstanz befugt ist, auch im Fall einer ausländischen Gesellschaft, die bereits über eine Zweigniederlassung in der Schweiz verfügt, zusätzlich eine zweite Zweigniederlassung ins Handelsregister einzutragen, erscheint als fraglich, wenn – wie im vorliegenden Fall – die ausländische Gesellschaft und ihre schweizerischen Zweignieder-

lassungen nicht über selbständige und von einander unabhängige Rechtspersönlichkeit verfügen.

Die Frage kann aber letztlich offen gelassen werden. Die Beschwerdeführerin 1 macht ausdrücklich geltend, sie sei wirtschaftlich und geschäftlich nicht unabhängig. Die Frage aufsichtsrechtlich unterschiedlicher Rechtsfolgen gegenüber den beiden Zweigniederlassungen kann sich daher nicht stellen, sondern die Beschwerdeführerin 1 teilt diesbezüglich notwendigerweise das Schicksal der Beschwerdeführerin 2. Sollte das Konkurserkennnis der Vorinstanz geschützt werden, so ist nicht ersichtlich, inwiefern die Beschwerdeführer ein schutzwürdiges Interesse daran haben könnten, dass die Eintragung einer zweiten Zweigniederlassung ins Handelsregister nachträglich gelöscht und die Konkursliquidation der in Genf gelegenen Aktiven ausschliesslich über die Zweigniederlassung Zürich erfolgen würde.

3.

In formeller Hinsicht rügen die Beschwerdeführer weiter, die Vorinstanz habe ihren Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt. Sie habe sich geweigert, entlastendes Beweismaterial zu edieren bzw. den Beschwerdeführern darin Einblick zu gewähren, und sie habe sich nie wirklich mit den von den Beschwerdeführern vorgebrachten Argumenten auseinandergesetzt.

Die Vorinstanz bestreitet diese Vorwürfe.

3.1 Der Anspruch auf rechtliches Gehör (vgl. Art. 29 Abs. 2 der Schweizerischen Bundesverfassung vom 18. April 1999 [BV, SR 101]) gewährleistet eine ganze Reihe von Verfahrensgarantien. Insbesondere erfasst der Gehörsanspruch das Recht auf Akteneinsicht. Dem Einsichtsrecht der Parteien unterliegen alle Unterlagen, welche grundsätzlich geeignet sind, als Beweismittel zu dienen bzw. die für die entscheidende Instanz entscheidend relevant sind oder sein könnten (vgl. STEPHAN C. BRUNNER in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], a.a.O., , N. 33 ff. zu Art. 26 mit weiteren Hinweisen).

Leichtere Verletzungen des rechtlichen Gehörs können allenfalls nachträglich geheilt werden, sofern der Partei im Rechtsmittelverfahren die verlangte Einsicht gewährt wird und die Partei ihre Vorbringen danach ergänzen kann. Voraussetzung ist jedoch, dass der urteilenden Rechtsmittelinstanz mindestens dieselbe Kognition zu-

kommt wie der Vorinstanz (vgl. GEROLD STEINMANN, in: Bernhard Ehrenzeller/Philippe Mastronardi/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender [Hrsg.], Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar, 2. Aufl., Zürich 2008 et al., N. 32 zu Art. 29).

Die Beschwerdeführer hatten im Rahmen des Beschwerdeverfahrens vor Bundesverwaltungsgericht Gelegenheit, Einsicht in jene Akten zu nehmen, die ihnen im Verlaufe des Verwaltungsverfahren (noch) nicht zugänglich gemacht worden waren, und sich nochmals dazu zu äussern. Da dem Bundesverwaltungsgericht grundsätzlich volle Kognition zukommt (vgl. Art. 49 VwVG), ist eine allfällige Verletzung des Anspruchs der Beschwerdeführer auf Akteneinsicht dadurch jedenfalls geheilt.

3.2 Aus dem Grundsatz des rechtlichen Gehörs leitet sich auch die Pflicht der Behörden ab, die Vorbringen des vom Entscheid in seiner Rechtsstellung Betroffenen sorgfältig und ernsthaft zu prüfen und in der Entscheidungsfindung zu berücksichtigen (Art. 32 Abs. 1 VwVG; BGE 129 I 232 E. 3.2). Daraus folgt die grundsätzliche Pflicht der Behörden, sich mit den wesentlichen Vorbringen der Parteien zu befassen und Entscheide zu begründen (vgl. Art. 35 Abs. 1 VwVG). Die Begründung eines Entscheides muss so abgefasst sein, dass der Betroffene ihn sachgerecht anfechten kann. Dies ist nur möglich, wenn sowohl er wie auch die Rechtsmittelinstanz sich über die Tragweite des Entscheides ein Bild machen können (vgl. FELIX UHLMANN/ALEXANDRA SCHWANK, in: Waldmann Bernhard/Weissenberger Philippe [Hrsg.], VwVG, Praxis-kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich/Basel/Genf, N. 10 zu Art. 35). In diesem Sinne müssen wenigstens kurz die Überlegungen genannt werden, von denen sich die Behörde leiten liess und auf welche sie ihren Entscheid stützt. Das bedeutet indessen nicht, dass sich die Behörde ausdrücklich mit jeder tatbeständlichen Behauptung und jedem rechtlichen Einwand auseinandersetzen müsste. Vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte beschränken. Die Behörde hat demnach in der Begründung ihres Entscheides diejenigen Argumente aufzuführen, die tatsächlich ihrem Entscheid zugrunde liegen (BGE 129 I 232 E. 3.2 mit weiteren Hinweisen; vgl. auch LORENZ KNEUBÜHLER, Die Begründungspflicht, Bern 1998, S. 22 ff.).

Entgegen der Behauptung der Beschwerdeführer zeigt die Begründung der angefochtenen Verfügung auf, dass die Vorinstanz sich mit den von den Beschwerdeführern eingereichten Beweismitteln

sowie mit ihren sonstigen entscheidungswesentlichen sachverhältnlichen und rechtlichen Vorbringen durchaus befasst hat. Das Ergebnis dieser Auseinandersetzung ist denn auch in die Begründung der fraglichen Verfügung mit eingeflossen, selbst wenn die Vorinstanz den dargelegten Rechtsstandpunkt der Beschwerdeführer letztlich verwirft und andere Beweismittel für überzeugender ansieht als jene der Beschwerdeführer (bzw. andere Schlüsse daraus zieht). Auch die diesbezügliche Rüge der Gehörsverletzung erweist sich damit als unbegründet.

4.

Die Beschwerdeführer rügen weiter, die Vorinstanz habe das Verfahren in voreingenommener Weise geführt. Insbesondere habe sie sich auf die Aussagen eines früheren Mitarbeiters der Beschwerdeführerin 2 gestützt, der sich an dieser wegen seiner Entlassung rächen wolle. Diese Person habe bei verschiedenen Behörden haltlose Anschuldigungen gegen die Beschwerdeführer vorgebracht, gegen welche sich diese auf juristischem Weg bereits erfolgreich gewehrt hätten. Dennoch verwende die Vorinstanz Angaben und Unterlagen dieser höchst zweifelhaften Quelle. Die von den Beschwerdeführern angebotenen bzw. beigebrachten Beweismittel habe sie dagegen nicht oder nicht richtig gewürdigt.

4.1 Im Verwaltungsverfahren wie in der Bundesverwaltungsrechtspflege gilt der Grundsatz der freien Beweiswürdigung (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 des Bundesgesetzes über den Bundeszivilprozess vom 4. Dezember 1947 [BZP, SR 273]). Frei ist die Beweiswürdigung vor allem darin, dass sie nicht an bestimmte starre Beweisregeln gebunden ist, die dem Richter genau vorschreiben, wie ein gültiger Beweis zu Stande kommt und welchen Beweiswert die einzelnen Beweismittel im Verhältnis zueinander haben (BGE 130 II 482 E. 3.2). Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung verlangt, dass sich die entscheidende oder urteilende Instanz sorgfältig, gewissenhaft und unvoreingenommen ihre Meinung darüber bildet, ob der zu beweisende Sachumstand als wahr zu gelten hat oder nicht. Veranschlagt wird dabei das beigebrachte Beweismaterial wie auch das Beweisverhalten der Parteien.

Beweis ist geleistet, wenn die Behörde oder der Richter gestützt auf die Beweiswürdigung zur Überzeugung gelangt, dass sich der rechtserhebliche Sachumstand verwirklicht hat. Eine überwiegende Wahrscheinlichkeit wird als ausreichend betrachtet, wo ein strikter Beweis nicht nur

im Einzelfall, sondern der Natur der Sache nach nicht möglich oder nicht zumutbar ist und insofern eine Beweisnot besteht (vgl. BGE 130 III 321 E. 3.2). Dann gilt der Beweis als erbracht, wenn für die Richtigkeit einer Sachbehauptung derart gewichtige Gründe sprechen, dass andere denkbare Möglichkeiten vernünftigerweise nicht in Betracht fallen (vgl. BGE 132 III 715 E. 3.1).

4.2 Die Vorbehalte, welche die Beschwerdeführer gegen die Zuverlässigkeit der Aussagen des ehemaligen Mitarbeiters der Beschwerdeführerin 2 vorbringt, erscheinen zwar aufgrund der Akten als teilweise begründet. Indessen kann daraus nicht geschlossen werden, seine Aussagen seien deswegen generell unzutreffend bzw. bei widersprechenden Sachverhaltsdarstellungen seien grundsätzlich die Aussagen des Beschwerdeführers 3 glaubwürdiger. Massgebend ist bei derartigen Widersprüchen primär, ob sich die eine oder andere Sachdarstellung durch Beweismittel belegen lässt. Dass die Vorinstanz bzw. die Untersuchungsbeauftragten in einem Punkt unbesehen auf die Aussagen dieses ehemaligen Mitarbeiters abgestellt hätten, ohne sie vorher anhand der Akten oder anderer Aussagen zu verifizieren, haben die Beschwerdeführer nicht konkret dargetan.

Ihre Rüge, die Vorinstanz habe die Untersuchung voreingenommen geführt und die Beweismittel falsch gewürdigt, erweist sich daher nicht als begründet.

5.

Die Vorinstanz als Aufsichtsbehörde über das Börsen- und Effektenhandelswesen trifft die zum Vollzug des Börsengesetzes bzw. von dessen Ausführungsvorschriften notwendigen Anordnungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften (vgl. Art. 35 Abs. 1 BEHG [AS 1997 78]). Erhält sie von Verstössen gegen die Gesetze oder von sonstigen Missständen Kenntnis, sorgt sie für deren Beseitigung und die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (Art. 35 Abs. 3 BEHG [AS 1997 78]; BGE 126 II 111 E. 3). Da sie allgemein über die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu wachen hat, ist ihre Aufsicht nicht auf die ihr bereits unterstellten Betriebe (insbesondere Börsen und Effekthändler) beschränkt. Zum Aufgabenbereich der Aufsichtsbehörde gehört ebenso die Abklärung der in Frage stehenden börsenrechtlichen Bewilligungspflicht einer Gesellschaft oder Person (vgl. Art. 3 und 10 BEHG) und die Ermittlung von Finanzintermediären, die in Verletzung

der gesetzlichen Bestimmungen tätig sind (vgl. BGE 132 II 382 E. 4.1 mit Hinweisen).

Nach der Praxis kann sie daher die in den Gesetzen vorgesehenen Mittel auch gegenüber Instituten bzw. Personen einsetzen, deren Unterstellungs- oder Bewilligungspflicht umstritten ist (vgl. BGE 132 II 382 E. 4.1; vgl. ebenfalls das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 2). Liegen hinreichend konkrete Anhaltspunkte dafür vor, dass eine bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit ausgeübt werden könnte, ist die Vorinstanz daher von Gesetzes wegen befugt und verpflichtet, die zur Abklärung erforderlichen Informationen einzuholen und die nötigen Anordnungen zu treffen. Erweist sich, dass die in Frage stehende natürliche oder juristische Person unbewilligt als Effekthändler unterstellungspflichtige Aktivitäten ausgeübt hat und ihre Tätigkeit nicht bewilligungsfähig ist, so können diese Anordnungen bis zum Verbot der betreffenden Tätigkeit bzw. zur Liquidation und – bei Überschuldung – zur Konkureröffnung reichen (vgl. BGE 132 II 382 E. 4.2; siehe ebenfalls das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 2). Bei der Wahl der geeigneten Mittel hat die Vorinstanz im Rahmen der allgemeinen Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot, Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben) in erster Linie den Hauptzwecken der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, dem Schutz der Gläubiger bzw. Anleger einerseits und der Lauterkeit des Kapitalmarktes andererseits, Rechnung zu tragen (Anleger- und Funktionsschutz).

Die Frage, wie die Vorinstanz ihre Aufsichtsfunktion im Einzelnen ausübt, ist weitgehend ihrem fachtechnischen Ermessen anheimgestellt, in welches das Bundesverwaltungsgericht praxisgemäss nur zurückhaltend eingreift. Zwar stellt es eine grundsätzlich frei zu überprüfende Rechtsfrage dar, ob die Voraussetzungen für ein Einschreiten der Vorinstanz gegen Institute oder Personen gegeben sind, deren Unterstellungspflicht unter finanzmarktrechtliche Normen umstritten ist. Hingegen ist es eine Ermessensfrage, welche konkreten Massnahmen und Anordnungen bei der Prüfung und später bei allfälliger Bejahung der Pflicht für ein Einschreiten der Vorinstanz im Einzelfall angezeigt sind (vgl. zum Ganzen BVGE 2008/23 E. 3.3).

6.

Die Vorinstanz stellte in der Begründung der angefochtenen Verfügung

fest, die A._____, die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 sowie die X._____ SA gehörten der „A._____ -Gruppe“ an. Es handle sich um eine Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinn, die arbeitsteilig eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit ausübe. Der Beschwerdeführer 3 habe darin eine massgebliche Funktion inne.

Die Beschwerdeführer bestreiten nicht nur den Vorwurf einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit. Sie rügen auch, es existiere gar keine „A._____ -Gruppe“. Insbesondere gebe es keine faktische Zweigniederlassung der A._____ in Genf. Die Beschwerdeführerin 1 gebe es daher gar nicht. Einzig die A._____ und die Beschwerdeführerin 2 als deren Zweigniederlassung in Zürich seien geschäftlich tätig.

6.1 Nach der Praxis des Bundesgerichts, des Bundesverwaltungsgerichts und der Vorinstanz sind verschiedene natürliche und juristische Personen in Bezug auf die Ausübung einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit dann aufsichtsrechtlich als Gesamtheit zu betrachten, wenn eine derart enge wirtschaftliche bzw. organisatorische Verflechtung besteht, dass nur eine gesamthafte Betrachtungsweise den faktischen Gegebenheiten gerecht wird und Gesetzesumgehungen verhindern kann. Die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht sollen nicht dadurch umgangen werden können, dass jedes einzelne Unternehmen bzw. die dahinter stehenden Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Bewilligungspflicht erfüllen, im Resultat gemeinsam aber dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Der Schutz des Marktes und der Anleger rechtfertigt trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen finanzmarktrechtlich eine einheitliche (wirtschaftliche) Betrachtungsweise, falls zwischen den einzelnen Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche (finanzielle/geschäftliche), organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird. Ein gruppenweises Handeln kann insbesondere dann vorliegen, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten bzw. aufgrund der Umstände (Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten; faktisch gleicher Geschäftssitz; wirtschaftlich unbegründete, verschachtelte Beteiligungsverhältnisse; zwischengeschaltete Treuhandstrukturen) davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (vgl. BGE 2C_276/2009 E. 4.3.1 mit Hinweisen).

6.2 Der Beschwerdeführer 3 ist kanadischer Staatsangehöriger mit Wohnsitz in M._____, Kanada. Er ist wirtschaftlich Berechtigter der auf den Britischen Jungferninseln domizilierten A._____ und „managing director“ bzw. Leiter der Beschwerdeführerin 2. Die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 sind schweizerische Zweigniederlassungen der A._____, haben jedoch keine eigene, von der A._____ unabhängige Rechtspersönlichkeit.

Dass die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 in Bezug auf eine allfällige finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Geschäftstätigkeit der A._____ in der Schweiz als Gruppe einzustufen sind, ist bereits aufgrund dieser Struktur offensichtlich.

6.3 Inwieweit auch die X._____ SA und deren Organe als Teil dieser Gruppe anzusehen ist, ist eine Frage, die im Beschwerdeverfahren B-5582/2008 zu beantworten sein wird. Im vorliegenden Verfahren kann diese Frage dagegen offen gelassen werden.

7.

Die Vorinstanz wirft den Beschwerdeführern vor, sie hätten die in Frage stehenden, zu emittierenden Papiere öffentlich zu Zeichnung angeboten. Sie habe zu diesem Zweck Banken, Vermögensverwalter und Treuhänder, teilweise aber auch direkt private Investoren kontaktiert. Die Angebote seien damit keineswegs bloss institutionellen Anlegern unterbreitet worden. Werbung und Anbieten seien gegenüber Privatpersonen anlässlich von Direktkontakten erfolgt, mittels „press releases“ und E-Mailversands oder im Rahmen von eigentlichen Verkaufsveranstaltungen (z.B. anlässlich eines Skiwochenendes in St. Moritz oder eines organisierten Angelausfluges nach Kanada). Es genüge, wenn ein Angebot sich an mehr als 20 Anleger bzw. an nicht qualifizierte Anleger wende, damit es als öffentlich gelte.

Die Beschwerdeführer rügen, die Vorinstanz werfe ihnen zu Unrecht vor, sie hätten Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten. Die Aktivität der A._____ bzw. der Beschwerdeführerin 2 habe sich auf die Vermittlung von Investoren an Emittenten ausländischer Aktien beschränkt. Die Beschwerdeführerin 2 habe die in Frage stehenden Aktien nie öffentlich dem Publikum angeboten oder dafür Werbung betrieben. Die Investoren seien Kunden von Investmentbankern und unabhängigen Vermögensverwaltern. Letztere hätten die Beschwerdeführerin 2 kontaktiert, um Informationen zu einzelnen Emittenten einzuholen, und

daraufrin für ihre Kunden derartige Investments getätigt bzw. ihren Kunden diese Investments empfohlen. Ein eigentliches Angebot an einen unbestimmten Personenkreis habe die Beschwerdeführerin 2 nie abgegeben. Durch die „press releases“ oder E-Mails sei lediglich Informationsmaterial öffentlich verbreitet worden. Ein Kontrahierungswille seitens der Beschwerdeführerin 2 sei darin aber nicht kundgetan worden, die Initiative zum Vertragsschluss sei vielmehr jeweils von Kundenseite ausgegangen. Die Anlässe in St. Moritz und in Kanada schliesslich seien einzig zu Networking-Zwecken und zur Teambildung der eigenen Mitarbeiter veranstaltet worden.

7.1 Die Geschäftsaktivität als Emissionshaus fällt unter den Oberbegriff der Tätigkeit als Effektenhändler gemäss Art. 2 Bst. d BEHG: Demnach sind Effektenhändler natürliche oder juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbsmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten. Die Ausführungsbestimmungen zum Begriff Effektenhändler schaffen in der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 [BEHV, SR 954.11] sodann verschiedene Händlerkategorien, so u.a. Emissionshäuser (vgl. Art. 3 BEHV). Eine Gesellschaft gilt als Emissionshaus, wenn sie gewerbsmässig handelt, hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist sowie von Dritten emittierte Effekten öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet, die sie fest oder in Kommission übernommen hat (vgl. Art. 2 Bst. d BEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 2 BEHV). Vom Terminus Emissionshaus nicht erfasst sind die Emittenten selbst, die der Prospektpflicht nach Obligationenrecht (Art. 652a des Obligationenrechts vom 30. März 1911 [OR, SR 220]) unterstehen. Der Selbstemittent platziert die zu emittierenden eigenen Titel bei den jeweiligen Investoren, er selbst organisiert den Zeichnungsvorgang, trägt das Platzierungsrisiko, kurz, er übernimmt sämtliche Aufgaben im Zusammenhang mit Ausgabe und Platzierung der Effekten (vgl. DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, N. 1072).

7.2 Die Begriffe "öffentliches Angebot", "Werbung" oder "sich öffentlich empfehlen" finden sich auch in anderen Finanzmarktaufsichtsgesetzen oder den dazu gehörigen Verordnungen, insbesondere etwa im Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 (KAG, SR 951.31) oder in der Bankenverordnung vom 17. Mai 1972 (BankV, SR 952.02). Genauere Definitionen sind dagegen selten. So legt Art. 3 KAG fest, dass als

öffentliche Werbung im Sinne dieses Gesetzes jede Werbung gilt, die sich an das Publikum richtet. Nicht als Werbung zu qualifizieren ist dagegen namentlich die von beaufsichtigten Finanzintermediären erstellte Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerten. Die Werbung gilt nicht als öffentlich, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet. Art. 3 BankV führt nicht abschliessend, sondern nur beispielhaft Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien als Werbemittel mit Öffentlichkeitseffekt auf. Auch in Art. 652a des Obligationenrechts vom 30. März 1911 (OR, SR 220) findet sich eine Definition des öffentlichen Angebots von Aktien zur Zeichnung: Demnach ist jede Einladung zur Zeichnung, die sich an einen nicht begrenzten Kreis von Personen richtet, öffentlich. Diese Definitionen sind zwar nicht zwingend deckungsgleich, aber inhaltlich offensichtlich verwandt.

Weder das Börsengesetz noch die Börsenverordnung, noch ein anderes dieser Gesetze oder eine der dazu gehörenden Verordnungen verwendet ein bestimmtes quantitatives Kriterium für die Definition des "öffentlichen Angebots" oder der "öffentlichen Werbung". Die von der Vorinstanz im vorliegenden Fall vertretene Rechtsauffassung, es genüge, wenn ein Angebot sich an mehr als 20 Anleger wende, damit es als öffentlich gelte, findet auch in dem von ihr zitierten eigenen Rundschreiben keine Stütze (EBK-RS 98/2 Ziff. 14ff. und 26ff). Ohnehin handelt es sich bei den Rundschreiben der Vorinstanz um Verwaltungsverordnungen, an die das Bundesverwaltungsgericht als verwaltungsunabhängige Instanz nicht gebunden ist.

In der Literatur wird teilweise die Auffassung vertreten, eine quantitative Begrenzung in dem Sinn, dass ein öffentliches Angebot vorliege, wenn ein Kreis von 20 oder mehr Personen angesprochen werde, sei ein guter praktischer Anhaltspunkt (PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 2004, § 11 N. 213; PHILIPPE A. HUBER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt, Basler Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007, N. 32 zu Art. 2 lit. d). An anderer Stelle wird aber zu Recht darauf hingewiesen, dass ein derartiges quantitatives Kriterium keine Grundlage im Gesetz hat (CARLO LOMBARDINI, Droit bancaire suisse, 2. Aufl., Zürich 2008, S. 642 N 42). Überzeugend ist insbesondere die Argumentation, dass der Begriff der "Öffentlichkeit" von demjenigen der "Gewerbsmässigkeit" zu unterscheiden ist und dass es nicht statthaft ist, die Zahl 20 zur Definierung der "Öffentlichkeit" heranzuziehen. Die Zahl 20 gehört zum Kriterium der "Gewerbsmässigkeit", das festlegt, mit

welcher Intensität die geschützte Tätigkeit ausgeübt wird, während das Kriterium der "Öffentlichkeit" die Art des Auftritts gegenüber den Kunden definiert (MATTHIAS KUSTER, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbmässigkeit im Kapitalmarktrecht, in: SZW 1997 S. 13). In Bezug auf die Definition des "öffentlichen Angebots" im Kontext der Frage nach dem Vorliegen einer Emissionshaustätigkeit ist es naheliegend, auf die ausdrückliche Definition von Art. 652a OR abzustellen. Diesbezüglich wird in der herrschenden Lehre die Auffassung vertreten, es sei nicht die Grösse des Adressatenkreises, der die Öffentlichkeit ausmache, sondern dessen grundsätzliche Unbestimmtheit (PETER BÖCKLI, Schweizerisches Aktienrecht, 4. Aufl. 2009, N 103 zu § 2; GAUDENZ R. ZINDEL/PETER R. ISLER, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 3. Aufl., Basel 2008, N. 2 f. zu Art. 652a OR). Dementsprechend seien in erster Linie qualitative Kriterien für die Abgrenzung des öffentlichen vom privaten Angebot anzuwenden. Massgeblich sei diesbezüglich die Art und Weise des "nach aussen Trezens" bzw. der Kontaktnahme zum Anleger. Würden potentielle Investoren privat ausgewählt ("handverlesen"), auf individueller Basis angesprochen (z.B. durch persönliche Briefe, E-Mails oder bei "invitation-only"-Präsentationen), liege keine öffentliche Platzierung vor (vgl. BEAT D. SPECK, Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarktrecht, Diss. 2006, S. 112ff., mit weiteren Hinweisen; PHILIPPE A. WEBER, The Offering of Foreign Securities in Switzerland, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen [Hrsg.], Kapitalmarkttransaktionen III, Zürich 2008, S. 22ff).

Das Bundesverwaltungsgericht hat es bereits im Kontext seiner Rechtsprechung zu Art. 1 BankG bzw. Art. 1 BankV ausdrücklich abgelehnt, zur Umschreibung der Öffentlichkeit der Werbung die Zahl 20 heranzuziehen (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1.2). Auch das Bundesgericht verwendet weder diese noch eine andere konkrete numerische Grenze, sondern definiert öffentliche Werbung im Sinn von Art. 3 Abs. 2 BEHV als ein Angebot, das sich an unbestimmt viele Personen richtet (Urteil des Bundesgerichts 2C_276/2009 vom 22. September 2009 E. 4.1). Das Bundesgericht bezeichnet in diesem Urteil Angebote als öffentlich, wenn sie durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet werden (Urteil des Bundesgerichts 2C_276/2009 vom 22. September 2009 E. 4.1). Nach der Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts zu Art. 1 BankG bzw. Art. 1 BankV sowie zur Auslegung von Art. 3 KAG und Art. 3 Abs. 2 BEHV gilt ein Angebot als

öffentlich, wenn ein Werbemittel verwendet wird, das eine unbestimmte Vielzahl von potenziellen Kunden erreichen kann bzw. das sich nicht nur an einen eng umschriebenen Kreis von Personen richtet (Urteile des Bundesverwaltungsgerichts B-2474/2007 vom 4. Dezember 2007 E. 3.6; B-7861/2008 vom 24. September 2009 E. 6.1.3; B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.3; B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009 E. 8.4.3). Konkret hat das Bundesverwaltungsgericht – abgesehen von den üblichen Beispielen der Verwendung des Internets – auch den Einsatz eines professionellen Vermittlers als öffentliche Werbung eingestuft, da und soweit der Anbieter damit die Kontrolle abgibt, an welche und wieviele Adressaten sein Angebot letztlich übermittelt wird (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1), ebenso systematische Telefonwerbung gegenüber bisher unbekanntem Kunden ("cold calls") (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-8227/2007 vom 20. März 2009 E. 4.5).

7.3 Artikel 3 Abs. 7 i.V.m. Art. 3 Abs. 6 BEHV statuiert, dass ein Angebot nicht als öffentlich gilt, das sich ausschliesslich an in- und ausländische Banken und Effektenhändler oder andere staatlich beaufsichtigte Unternehmen, an Aktionäre oder Gesellschafter mit einer massgebenden Beteiligung am Schuldner und mit ihnen wirtschaftlich oder familiär verbundene Personen oder an institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie richtet. Diese Bestimmung stellt keine Konkretisierung der Definition des öffentlichen Angebots dar, sondern eine Ausnahme: Wegen des offensichtlich fehlenden Schutzbedürfnisses dieser Anlegerkategorien ist diese Art der Emissionshaustätigkeit von der Bewilligungspflicht ausgenommen. Die im vorliegenden Fall vertretene Auffassung der Vorinstanz, alle Werbung, die sich an Personen richte, die nicht qualifizierte Anleger im Sinne dieser Bestimmung seien, sei öffentlich, stellt daher einen logisch unzulässigen Umkehrschluss dar (vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009 E. 8.4.3).

7.4 Im vorliegenden Fall ist unbestritten und aktenmässig erstellt, dass viele Investoren den Kontakt zur A._____ bzw. zur Beschwerdeführerin 2 durch Vermittlung einer nicht in einem Arbeitsverhältnis mit den Beschwerdeführern stehenden Person fanden (Vorakten, B02 808-813). Diesen "outside agents" bezahlte die A._____ offenbar auch entsprechende Provisionen (Vorakten, p. B02 793). Gemäss Aussagen des Beschwerdeführers 3 handelt es sich bei diesen Vermittlern um private Vermögensverwalter oder um Investmentbanker (Vorakten, B02

921). Belegt ist diese Behauptung nicht, indessen indizieren die aufgefundenen E-Mail-Adressen immerhin, dass einzelne dieser Vermittler Mitarbeiter von Banken waren (vgl. Vorakten p. B02 818-820).

Der Einsatz von Vermittlern stellt ein Werbemittel dar, das typischerweise zur Qualifikation des Angebots als "öffentlich" führt, da und soweit der Anbieter damit die Kontrolle abgibt, an welche und wieviele Adressaten sein Angebot letztlich übermittelt wird (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1). Die Ausnahmebestimmung von Art. 3 Abs. 7 i.V.m. Art. 3 Abs. 6 BEHV, wonach ein Angebot an qualifizierte Anleger nicht als öffentlich gilt, greift nur, wenn der Endadressat der Werbung ein qualifizierter Anleger ist. Selbst wenn die Beschwerdeführerin 2 für die Kundengewinnung ausschliesslich mit Vermittlern zusammen gearbeitet hätte, welche hauptberuflich Mitarbeiter von Banken bzw. bewilligten Effekthändlern gewesen wären, würde das deren Kunden nicht zu qualifizierten Anlegern im Sinn von Art. 3 Abs. 6 BEHV machen. Lediglich Angebote an die Bank oder den Effekthändler selbst, welche auch ausschliesslich in Zeichnungsverträgen resultieren, die das Institut in eigenem Namen und für eigene Rechnung abschliesst, würden unter diese Ausnahmebestimmung fallen. Die Beschwerdeführer haben indessen weder belegt noch auch nur behauptet, dass die Investoren, die aufgrund der Vermittlung durch diese Vermittler Aktien gezeichnet haben, ausschliesslich oder überwiegend qualifizierte Anleger gewesen wären.

Die Zusammenarbeit mit diesen Vermittlern zur Gewinnung von Investoren stellt daher ein Werbemittel dar, welches das Angebot der A._____ bzw. der Beschwerdeführerin 2 als "öffentlich" erscheinen lässt.

7.5 Aktenkundig sind weiter zwei „press releases“, mit welchen die emittierenden Gesellschaften K._____ und N._____ auf dem Internet eine bevorstehende Kapitalbeschaffung oder Kapitalerhöhung bekannt gaben und mitteilten, dass sie im Rahmen von bevorstehenden Aktienemissionen exklusiv mit der A._____ zusammenarbeiteten, welcher die Organisation und die praktische Durchführung der jeweiligen Investition überlassen sei. Potentielle internationale Investoren hätten sich an diese Durchführungsstelle zu wenden und möchten mit dieser Kontakt aufnehmen. Dazu war die E-Mail-Adresse des Beschwerdeführers 3 und die Telefonnummer der Beschwerdeführerin 2 angegeben (vgl. Vorakten p. B02 814-817). Diese "press

releases" wurden zwar offenbar von den emittierenden Gesellschaften herausgegeben, doch ergibt sich aus den Zusammenarbeitsverträgen zwischen ihnen und der A._____, dass die A._____ die Werbeaktivitäten im Zusammenhang mit den Aktienemissionen und damit diese "press releases" entscheidend mitbeeinflussen konnte (Vorakten p. B02 625/626). Diese Publikation ist daher auch der A._____ zuzurechnen.

Aktenkundig ist weiter eine in den Räumlichkeiten der Beschwerdeführerin 2 aufgefundene „INSA press release list“ (vgl. Vorakten p. B02 818-820), eine Liste von rund 150 E-Mail-Adressen, an welche offenbar die "press releases" der K._____ direkt geschickt wurden. Aus den Aussagen und handschriftlichen Anmerkungen eines früheren Mitarbeiters der Beschwerdeführerin 2 (O._____) ergibt sich, dass es sich bei diesen Adressaten teilweise um die erwähnten Vermittler, überwiegend aber um Privatpersonen handelte (vgl. Vorakten p. A02 895).

Unbestritten ist weiter, dass nicht bloss für die Firmen K._____ und N._____, sondern für sämtliche Investitionsprojekte der A._____ derartige „press releases“ publiziert wurden. Für jedes dieser Projekte bestanden separate „press release“-Listen, die es der Beschwerdeführerin 2 erlaubten, die entsprechenden Publikationen an die jeweiligen E-Mail-Adressaten zu versenden, um diese in regelmässigen Abständen über die aktuelle Entwicklung und den Fortgang der Kapitalerhöhung der betreffenden Gesellschaft zu informieren (vgl. Vorakten p. B02 824, 895).

Umstritten im Kontext dieser "press releases" ist nicht die Art der Verbreitung, welche jedenfalls bezüglich der Verbreitung per Internet und über die erwähnten Vermittler als "öffentlich" zu qualifizieren ist, sondern die Qualifikation als "Angebot". Die Beschwerdeführer machen diesbezüglich geltend, um als öffentliches Angebot im Sinne des Gesetzes zu gelten, hätte daraus der Typus des abzuschliessenden Vertrags, die Vertragsparteien, die wesentlichen Vertragspunkte, der Ausgabepreis sowie ein Kontrahierungswille der A._____ hervorgehen müssen.

Dieser Auffassung kann nicht gefolgt werden. Die Definition eines bewilligungspflichtigen Emissionshauses im Sinne von Art. 2 Bst. d BEHG bzw. Art. 3 Abs. 2 BEHV ist aus der Perspektive des Anlegerschutzes

auszulegen. In diesem Kontext ist auch der Begriff "öffentliches Angebot" auszulegen: Ein "öffentliches Angebot" ist jede Werbemassnahme, welche dazu dient, einen nicht begrenzten Kreis von Personen darüber zu informieren, dass und wo Aktien eines bestimmten Emittenten gezeichnet werden können. Insofern ist insbesondere wesentlich, ob die betreffende Werbung auch konkrete Kontaktangaben in Bezug auf die Emissionsstelle oder zumindest auf diesbezüglich weiterführende Informationen enthält. Wären alle Werbemassnahmen bewilligungsfrei zulässig, die nicht ausdrücklich sämtliche wesentlichen Vertragspunkte enthalten, würde dies offensichtlich zu beliebigen Missbrauchsmöglichkeiten einladen.

Das Argument der Beschwerdeführer, bei den in Frage stehenden Informationen habe es sich gar nicht um Angebote im Rechtssinn gehandelt, erweist sich daher als unbehelflich.

7.6 Die Beschwerdeführer rügen weiter, als Emissionshaus gelte nur, wer auf eigene Rechnung oder kommissionsweise, jedenfalls aber in eigenem Namen die Effekten übernehme und öffentlich anbiete. Die Aktivität der A._____ bzw. der Beschwerdeführerin 2 habe sich aber auf die Vermittlung von Investoren an Emittenten ausländischer Aktien beschränkt. Die in Frage stehenden Kaufverträge seien direkt zwischen den Investoren und der emittierenden Gesellschaft abgeschlossen worden, basierend auf den Verhandlungen zwischen den Vertragspartnern. Die A._____ sei daran nicht beteiligt gewesen. Nur in zwei Ausnahmefällen sei es zu Verträgen zwischen der A._____ selbst und Kunden gekommen. Überwiegend sei deshalb eindeutig die finanzmarktrechtlich nicht zu beanstandende Vermittlungstätigkeit.

7.6.1 Aktenmässig belegt sind drei Fälle, in welchen die A._____ bzw. Beschwerdeführerin 2 selbst als Vertragspartei in den Zeichnungsverträgen auftrat. Die Vorinstanz wirft den Beschwerdeführern indessen nicht vor, diese Fälle seien beispielhaft für den überwiegenden Teil ihrer Geschäftstätigkeit. Vielmehr ist weitgehend unbestritten und aktenmässig erstellt, dass die Geschäftstätigkeit der A._____ in der Schweiz im Wesentlichen wie folgt ablief:

Vertragspartner der schriftlichen Zeichnungsverträge waren der Investor sowie die jeweils emittierende Gesellschaft. Die A._____ bzw. die Beschwerdeführerin 2 verfügte über die Vertragsformulare und war dafür besorgt, dass das vom jeweiligen Investor unterzeichnete

Formular anschliessend an den Emittenten geschickt wurde (vgl. Vorakten p. B02 920). Anschliessend gingen die „Agreements“ oder eine Kopie davon zurück an die Adresse der Beschwerdeführerin 2 und wurden dort aufbewahrt. In der Folge bezahlte der Investor den vereinbarten Preis auf das Konto der A._____ bei der Bank I._____ in Genf ein (vgl. Vorakten p. B02 920). Die A._____ hatte zu diesem Zweck verschiedene „Subaccounts“ auf besagtem Konto der Bank I._____ eingerichtet, welche der jeweils emittierenden Gesellschaft mittels entsprechender Rubriken zugeordnet waren (etwa betreffend K._____, P._____ bzw. N._____, Q._____ oder R._____; vgl. Vorakten p. B02 791/792). Die auf die fragliche Emission bzw. Emissionsgesellschaft verweisende Rubrik war denn auch regelmässig bei den Zahlungskonditionen der „Subscription Agreements“ (vgl. Vorakten p. A01 873/874, 875/876, 877-880, 881-883, 884-887, B02 788/789) vermerkt. Nach Zahlungseingang wurden die Investitionsbeträge – nach Abzug einer Vermittlungsgebühr bzw. Kommission der A._____ (vgl. dazu Vorakten B02 919) – an die emittierende Gesellschaft weitergeleitet. Ob die Beschwerdeführerin 2 in der Folge die Aktienzertifikate von den Emittenten erhielt oder diese bereits vorgängig erhalten hatte, ist aufgrund der Akten nicht eindeutig erstellt. Unbestritten ist indessen, dass die Aktienzertifikate häufig, wenn nicht gar in der Regel, zuerst auf die A._____ lauteten und erst anschliessend auf die jeweiligen Investoren umregistriert wurden (Vorakten, p. B02 793, Beschwerde Rz. 179). Anschliessend wurden die Aktienzertifikate von der Beschwerdeführerin 2 an die Investoren bzw. an die von diesen angegebenen Depotbanken oder Aufbewahrungsstellen verschickt (vgl. Vorakten p. B02 919/920).

7.6.2 Die Bewilligungspflicht bzw. die Unterstellung der Emissionshäuser unter die Aufsicht der Vorinstanz dient, wie dargelegt, dem Anlegerschutz. Die Definition, was eine unterstellungspflichtige Emissionshaustätigkeit im Sinne des Börsengesetzes und der Börsenverordnung ist (vgl. Art. 3 Abs. 2 BEHV i.V.m. Art. 2 Bst. d BEHG), ist daher aus der Perspektive dieses Schutzzweckes auszulegen. In diesem Kontext kann die Formulierung "für eigene Rechnung" oder "in Kommission" nicht bedeuten, dass ein Kommissionsvertrag im Sinne des OR (vgl. Art. 425 ff.) mit allen seinen Merkmalen vorliegen muss, sondern lediglich, dass es nicht darauf ankommen kann, ob das Emissionshaus im internen Verhältnis zur emittierenden Gesellschaft das Platzierungsrisiko trägt ("für eigene Rechnung") oder nicht ("in Kommission"). Genau so wenig wie die Risikotragung im internen Ver-

hältnis relevant ist, kann es ein entscheidendes Merkmal sein, ob das Emissionshaus die Aktien im eigenen Namen auf dem Primärmarkt platziert oder im Namen des jeweiligen Emittenten. Der Umstand, dass die A._____ im schriftlichen Vertrag gar nicht als Vertragspartner in Erscheinung tritt, macht die Anleger nicht weniger schutzbedürftig. Tritt im Zeichnungsvertrag nur der ausländische Emittent als Vertragspartei auf, wird der Anleger gegenteils sogar schlechter gestellt, als wenn die Beschwerdeführerin 2 formell Vertragspartnerin wäre, weil er bei Nicht- oder Schlechterfüllung des Zeichnungsvertrages seine Rechte im Ausland geltend machen müsste, insbesondere aber gegenüber einer anderen Partei als derjenigen, der er sein Geld überwiesen hat. In Bezug auf das Schutzbedürfnis der Anleger erscheint es daher nicht als wesentliches Kriterium, dass der Name der Beschwerdeführerin 2 nicht auf den Zeichnungsverträgen steht oder dass die Aktien teilweise nicht über sie geliefert wurden. Wesentliche Kriterien sind dagegen, dass der Kundenkontakt über sie erfolgte und dass die Investoren ihr Geld auf das Konto der A._____ einbezahlten.

Ein "Emissionsvermittler", der gewerbsmässig auf dem Primärmarkt Aktien öffentlich zur Zeichnung anbietet und den Kaufpreis dafür entgegennimmt, ist daher aus der Perspektive des Schutzzweckes von Art. 3 BEHV als "Emissionshaus" zu qualifizieren, auch wenn er nominell nicht Vertragspartner der entsprechenden Kauf- bzw. Zeichnungsverträge ist.

7.7 Die Vorinstanz wirft den Beschwerdeführern sinngemäss vor, anhand der Aktenlage sei es nicht möglich, eine klare Grenze zu ziehen zwischen der von den Beschwerdeführern behaupteten, rein logistisch begründeten Umregistrierung der neuen Aktien auf die Investoren und einem Verkauf von Aktien dieser Emittenten aus dem Eigenbestand der A._____. Diverse Sachverhaltsumstände deuteten darauf hin, dass die Emittenten direkt oder indirekt durch den Beschwerdeführer 3 kontrolliert würden. Die Gesellschaften übten keine, oder jedenfalls nicht die publizierte Geschäftstätigkeit aus. Ihre eigentliche Geschäftstätigkeit bzw. das Ziel ihrer Zusammenarbeit mit der A._____ bestehe darin, den Kurs ihrer Aktien künstlich zu erhöhen, um sie dann weit über dem wahren Wert an nichts ahnende Investoren zu verkaufen. Für den Erwerb dieser Aktien gebe es zwar vertragliche Konstrukte zwischen der A._____ und weiteren Personen oder Gesellschaften aus deren weiterem Umfeld, etwa über den Erwerb als Gegenleistung für die Inanspruchnahme der Dienstleistungen der A._____. Ein tatsächlicher

Mittelfluss von der A._____ zu den Emittenten sei aber – mit einer Ausnahme – nicht nachweisbar, auch nicht bezüglich derjenigen Aktien, von denen die Beschwerdeführer behaupteten, dass die A._____ selbst sie als langfristige Investition gezeichnet und über Jahre gehalten habe. Insofern seien auch die Verkäufe von Aktien aus dem Eigenbestand der A._____ nicht als Verkäufe auf dem Sekundärmarkt, sondern als Verkäufe auf dem Primärmarkt und damit als Emissionshaustätigkeit zu qualifizieren.

Die Beschwerdeführer bestreiten diese Vorwürfe.

Wie es sich damit verhält, kann letztlich offen gelassen werden. Die Aussagen der Beschwerdeführer, in welchem Ausmass die A._____ - Aktien der gleichen Emittenten aus Eigenbestand verkauft hat, sind höchst widersprüchlich; so machen sie teilweise sogar geltend, A._____ habe überhaupt keine derartigen Aktien verkauft, sondern sich ausschliesslich auf die "Vermittlung von Investoren an Emittenten ausländischer Aktien" beschränkt (Beschwerdebegründung, Rz. 66). Diese "Vermittlung" ist, wie dargelegt, als unbewilligte Emissionshaustätigkeit zu qualifizieren. Handelt es sich dabei unbestrittenermassen um die hauptsächliche Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführer, so kann letztlich offen bleiben, ob die genauen Umstände der daneben ebenfalls erfolgten Verkäufe von Aktien aus dem Eigenbestand solcherart sind, dass auch diese Geschäfte als unbewilligte Emissionshaustätigkeit einzustufen wären.

7.8 Der Feststellung in der angefochtenen Verfügung, die Beschwerdeführer seien gewerbsmässig einer Emissionshaustätigkeit nachgegangen, ohne über die dafür erforderliche Bewilligung zu verfügen, ist daher nicht zu beanstanden.

8.

Die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 rügen weiter, selbst wenn ihnen eine illegale Tätigkeit vorgeworfen werden könne, seien die verfügten Konsequenzen unverhältnismässig. Allfällige Verstösse gegen Finanzmarktrecht seien nicht als schwerwiegend einzustufen, weshalb mildere aufsichtsrechtliche Massnahmen als der verfügte Konkurs der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 zu ergreifen seien. Hinzu komme, dass die Vorinstanz die Sanierungsfähigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 gar nicht geprüft habe. Andere, weniger weit gehende Massnahmen als die Konkurseröffnung seien nicht einmal ansatzweise er-

wogen worden. Das Vorgehen der Vorinstanz sei auch in dieser Hinsicht als willkürlich und unverhältnismässig, jedenfalls als rechtswidrig zu qualifizieren. Ende 2007 seien die finanziellen Verhältnisse der A._____ absolut geordnet gewesen. Die behauptete Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit der Beschwerdeführerin 2 per 4. April 2008 werde bestritten. Sowohl Aktiven wie Passiven seien unrichtig beurteilt worden. Diverse Aktien im Eigenbestand seien zu Liquidationszwecken und somit zu tief bewertet worden. Das Darlehen der A._____ sei zu Unrecht unter den Passiven der Beschwerdeführerin 2 aufgeführt worden; vielmehr sei der Auffassung der Untersuchungsbeauftragten zu folgen, wonach es sich dabei um ein "kapitalersetzendes Darlehen mit stillschweigendem Rangrücktritt" handle. Bei den Passiven würden ferner zu Unrecht zahlreiche bestrittene Forderungen aufgeführt sowie Forderungen, welche die betreffenden Gläubiger im Konkurs letztlich gar nicht eingegeben hätten, zudem Forderungen von Gläubigern, die erst durch das Eingreifen der Vorinstanz begründet worden seien, wie das Honorar der Untersuchungsbeauftragten.

8.1 Geht eine Gesellschaft unbewilligt einer den bewilligten Effektenhändlern vorbehaltenen Tätigkeit nach, kann die Vorinstanz sie im Rahmen der allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot, Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben usw.) aufsichtsrechtlich liquidieren (BGE 131 II 306 E. 3.1.2). Ihr Vorgehen soll dabei den Hauptzwecken der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, dem Schutz der Gläubiger bzw. Anleger einerseits und der Lauterkeit des Kapitalmarkts andererseits, Rechnung tragen (BGE 2C_276/2009 vom 22. September 2009 E. 3.2). Die finanzmarktrechtlichen Massnahmen müssen indessen – wie jedes staatliche Handeln – verhältnismässig sein (vgl. zur Einsetzung eines Beobachters: BGE 126 II 111 E. 5b/bb). Sie sollen mit anderen Worten nicht über das hinausgehen, was zur Wiederherstellung des gesetzmässigen Zustands erforderlich ist: Geht die Gesellschaft sowohl einer bewilligungspflichtigen als auch einer finanzmarktrechtlich unbedenklichen Aktivität nach, ist nur der bewilligungspflichtige Teil zu liquidieren, falls dies technisch möglich und die erlaubte Geschäftstätigkeit von eigenständiger Bedeutung ist. Es dürfen keine buchhalterisch nicht abgrenzbaren finanziellen Mittel, die in Verletzung finanzmarktrechtlicher Bestimmungen generiert wurden, in die nicht bewilligungspflichtige Tätigkeit geflossen sein; zudem muss – etwa aufgrund eines Wechsels in der Geschäftsleitung oder dem Verwaltungsrat – davon ausgegangen werden können, dass künftig kein relevantes Risiko mehr besteht, dass

wiederum gesetzeswidrig bewilligungspflichtige Aktivitäten entfaltet werden könnten (vgl. BGE 131 II 306 E. 3.3; Urteile des Bundesgerichts 2C_74/2009 vom 22. Juni 2009 E. 3.2.3 und 2C_276/2009 vom 22. September 2009 E. 7).

Erweist sich das betroffene Unternehmen als überschuldet oder dauernd zahlungsunfähig, ist über den unbewilligt auftretenden Finanzintermediär analog den Art. 33 ff. BankG (in der Fassung vom 3. Oktober 2003 [AS 2004 2767]) der Bankenkongress zu eröffnen und durchzuführen. Dabei braucht die Sanierungsfähigkeit (Art. 28 ff. BankG [in der Fassung vom 3. Oktober 2003]) in der Regel nicht mehr gesondert geprüft zu werden. Mit der nachträglichen Verweigerung der Erteilung der erforderlichen Bewilligung und der Anordnung der Liquidation ist eine Fortführung als unterstellter Betrieb ausgeschlossen (BGE 2C_276/2009 E. 3.2, BGE 132 II 382 E. 4.7).

8.2 Die nachträgliche Erteilung einer Bewilligung, wie sie die Beschwerdeführerin 2 subeventualiter beantragt, käme nur in Betracht, wenn die Voraussetzungen des vorgeschriebenen Mindestkapitals bzw. der entsprechenden Sicherheit, der adäquaten Betriebsorganisation, der erforderlichen persönlichen Fachkenntnisse sowie der Garantie einer einwandfreien Geschäftsführung kumulativ erfüllt wären (vgl. Art. 10 Abs. 2 BEHG sowie BGE 132 II 382 E. 7.1, BGE 131 II 306 E. 3.3). Die Beschwerdeführerin 2 hat nicht dargetan, dass diese Voraussetzungen in ihrem Fall erfüllt wären. Die diesbezügliche Behauptungs- und Beweislast obliegt ihr. Auch im Kontext eines Unterstellungsverfahrens hat die Vorinstanz nicht von Amtes wegen abzuklären, ob allenfalls die Voraussetzungen für eine Bewilligung gegeben wären, sondern es wäre Sache der Beschwerdeführerinnen 1 und 2, gegebenenfalls ein konkretes Gesuch um Erteilung einer Effektenhändlerbewilligung zu stellen und den erforderlichen Nachweis zu erbringen. Dass die Vorinstanz der Beschwerdeführerin 2 keine nachträgliche Bewilligung erteilt hat, ist daher nicht zu beanstanden.

8.3 Wie bereits dargelegt, ist im vorliegenden Fall nicht davon auszugehen, dass die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 neben der unbewilligten Emissionshaustätigkeit eine andere, legale und klar abgrenzbare Tätigkeit ausübten. Nach dem vorher Gesagten ist die Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 im Wesentlichen als unbewilligte Emissionshaustätigkeit zu qualifizieren; ob der daneben erfolgte Verkauf von Aktien aus Eigenbestand überhaupt legal war, kann

offen gelassen werden, denn diese Tätigkeit lässt sich wegen der durch die A._____ praktizierten Registrierung auf den eigenen Namen und späteren Umregistrierung auf den Namen der Investoren nicht genügend klar von der Haupttätigkeit abgrenzen.

8.4 Bezüglich der Frage, ob die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 nur zu liquidieren seien oder ob wegen Überschuldung ein Konkursverfahren durchzuführen sei, ist entgegen der Auffassung der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 nicht auf die finanziellen Verhältnisse per 4. April 2008 abzustellen. Wenn die Vorinstanz eine unterstellungspflichtige und unbewilligte Tätigkeit feststellt und die aufsichtsrechtliche Liquidation verfügt, so kann sie auch nachträglich noch ein Konkursverfahren eröffnen, wenn und sobald sich genügend Anhaltspunkte für eine Überschuldung ergeben (vgl. BGE 131 II 306 E. 4.1.3ff). Selbst wenn die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 daher im Zeitpunkt der angefochtenen Verfügung nicht überschuldet gewesen wären, könnte das Konkursurkenntnis durch das Bundesverwaltungsgericht nicht aufgehoben werden, solange aus aufsichtsrechtlicher Sicht eine Liquidation begründet ist und die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 im Urteilszeitpunkt als überschuldet erscheinen.

Die Rüge der Beschwerdeführerinnen 1 und 2, die Untersuchungsbeauftragten hätten in ihrer Aufstellung zu Unrecht auch Massaverbindlichkeiten berücksichtigt, erweist sich daher als unbegründet.

Sinn und Zweck der Durchführung eines Konkursverfahrens ist die gleichmässige Befriedigung der Forderungen aller betroffenen Gläubiger, sofern Zweifel bestehen, dass alle berechtigten Forderungen vollständig befriedigt werden können. An den Nachweis der Überschuldung sind daher keine strengen Anforderungen zu stellen, sondern die Aktiven und Forderungen der potentiellen Gemeinschuldnerin sind vorsichtig zu bewerten (vgl. BGE 131 II 306 E. 4.3.1; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-4171/2008 vom 31. Juli 2009 E. 8.1).

Dass die Bewertung der Aktiven zu Liquidations- und nicht zu Fortführungswerten erfolgte, ist nicht zu beanstanden, nachdem die Geschäftstätigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 als illegal eingestuft wurde und sich die Frage von deren Fortführung nicht mehr stellen kann.

Nicht stichhaltig ist auch das Argument der Beschwerdeführerinnen 1 und 2, verschiedene Forderungen seien von den betreffenden Gläubigern im Konkurs gar nicht angemeldet worden: Im Konkursverfahren nach den Regeln des Bankenkurses (Art. 33 ff. BankG) gelten die aus den Büchern des Gemeinschuldners ersichtlichen Forderungen als angemeldet (Art. 36 Abs. 1 BankG); einer zusätzlichen Anmeldung durch den Gläubiger bedarf es nicht.

Passiven sind nicht bereits deswegen nicht zu berücksichtigen, weil die entsprechenden Forderungen von den Beschwerdeführerinnen 1 und 2 bestritten werden. Indessen äussern auch die Untersuchungsbeauftragten in ihrem Memo vom 4. September 2008 massive Vorbehalte gegenüber dem Bestand bzw. der rechtlichen Durchsetzbarkeit gewisser Forderungen, insbesondere gegenüber dem grössten Teil der Drittklassforderungen. Ob diese Forderungen mitzubehalten sind, ist daher fraglich.

Eine Einsetzung des Darlehens der A._____ auf der Passivenseite ist insofern problematisch, als die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 lediglich Zweigniederlassungen der A._____ sind und über keine eigene, von dieser unabhängige Rechtspersönlichkeit verfügen. Ob die Qualifizierung als "kapitalersetzendes Darlehen mit stillschweigendem Rangrücktritt" korrekt ist, kann offen gelassen werden; den Beschwerdeführerinnen 1 und 2 ist jedenfalls insofern zu folgen, als dieses "Darlehen" für die Frage einer allfälligen Überschuldung nicht zu berücksichtigen ist.

Auch ohne Berücksichtigung dieses "Darlehens" und der Drittklassforderungen von zweifelhaftem Bestand ergeben sich aus der Aufstellung der Untersuchungsbeauftragten per Ende August 2009 Aktiven von rund Fr. 680'000.– und Passiven von rund Fr. 1'670'000.–.

Wenn die Vorinstanz unter diesen Umständen zum Schluss kam, es bestehe begründete Besorgnis, dass die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 überschuldet seien, so hat sie den Rahmen des ihr zustehenden technischen Beurteilungs- und Ermessensspielraums nicht überschritten. Die verfügten Konkursöffnungen sind daher nicht zu beanstanden.

8.5 Der Einwand der Beschwerdeführerinnen 1 und 2, eine allfällige heutige Überschuldung sei primär auf die durch die Vorinstanz verfügte

Einstellung der Geschäftstätigkeit der A._____ zurückzuführen, mag zutreffen, ist aber als Argument nicht stichhaltig: Die Geschäftstätigkeit der A._____ war, wie dargelegt, illegal und die Vorinstanz hatte daher hinreichend Anlass, sie vorsorglich einstellen zu lassen.

Nur ergänzend sei hinzugefügt, dass die Abweisung des Begehrens um superprovisorischen Widerruf der Konkursöffnung bzw. um Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung in diesem Punkt, wie sie die Instruktionsrichterin entsprechend der ständigen Praxis des Bundesverwaltungsgerichts auch im vorliegenden Verfahren verfügt hat, keine kausale Auswirkung auf die Entwicklung der finanziellen Verhältnisse der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 während der Dauer des Beschwerdeverfahrens hatte. Ob in der angefochtenen Verfügung nur eine aufsichtsrechtliche Liquidation verfügt (und die aufschiebende Wirkung der Beschwerde nicht entzogen) oder in sofort vollstreckbarer Weise das Konkursverfahren eröffnet wird, hat insofern die gleiche Auswirkung auf die Entwicklung der finanziellen Situation der Beschwerdeführerinnen 1 und 2, als auch im Fall einer Konkursöffnung der Konkursliquidator durch die Vorinstanz bzw. den Instruktionsrichter angewiesen wird, allfällige Liquidationshandlungen während der Dauer des Beschwerdeverfahrens auf sichernde und werterhaltende Massnahmen zu beschränken.

9.

Was die in Bezug auf den Beschwerdeführer 3 verfügte Rechtsfolge betrifft, so wird mit dem ausdrücklichen Verbot, zukünftig ohne Bewilligung gewerbsmässig einer Effektenhändlerstätigkeit nachzugehen oder Effekten öffentlich anzubieten, dem Beschwerdeführer 3 nur in Erinnerung gerufen, was bereits von Gesetzes wegen gilt. Ein derartiges Werbeverbot stellt gemäss ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung lediglich eine Reflexwirkung seiner – aufgrund des bisher Gesagten offensichtlichen – aktiven Teilnahme an der illegalen Gruppentätigkeit der Beschwerdeführerinnen 1 und 2 dar (vgl. das Urteil des Bundesgerichts 2C_324/2009 vom 9. November 2009 E. 3.3) und ist daher als aufsichtsrechtliche Massnahme nicht zu beanstanden.

10.

Auch die solidarische Auferlegung der Verfahrenskosten an alle juristischen Personen, welche gemäss der angefochtenen Verfügung eine Gruppe darstellen, sowie die natürlichen Personen, welche als Organe dieser juristischen Personen zur Gruppenaktivität massgeblich

beitragen haben, entspricht unter diesen Umständen der ständigen Praxis des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts. In seiner jüngsten Rechtsprechung hat das Bundesgericht die Vorinstanz zwar aufgefordert, künftig auch im Dispositiv ausdrücklich festzustellen, ob den betreffenden natürlichen Personen ein massgeblicher Tatbeitrag an den Gruppenaktivitäten vorgeworfen werde oder nicht, damit es nicht zu einem ungerechtfertigten Wertungswiderspruch zwischen dem Sach- und dem Kostenentscheid komme (Urteil des Bundesgerichts 2C_324/2009 vom 9. November 2009 E. 4.2). Das Bundesgericht hat indessen davon Abstand genommen, diese Praxisänderung rückwirkend umzusetzen. Auch die im vorliegenden Fall angefochtene Verfügung wurde noch vor jenem Urteil erlassen, weshalb aus dem Fehlen einer entsprechenden ausdrücklichen Feststellung keine Konsequenzen zu ziehen sind.

Die Vorinstanz hat in Begründung der angefochtenen Verfügung ausgeführt, auch die Kosten des Untersuchungsbeauftragten seien sämtlichen Verfügungsadressaten solidarisch aufzuerlegen. Diese Absicht fand indessen keinen Niederschlag im Dispositiv, weshalb diese Frage auch nicht Teil des Streitgegenstandes des vorliegenden Verfahrens ist. Von Amtes wegen ist jedoch darauf hinzuweisen, dass dieses Vorgehen der Vorinstanz grundsätzlich problematisch ist. Es ist zwar nachvollziehbar, dass im Verfügungszeitpunkt noch nicht bekannt ist, auf welchen Betrag sich die Kosten des Untersuchungsbeauftragten letztlich belaufen werden, da dieser auch während der Dauer des Rechtsmittelverfahrens noch in einem gewissen Umfang weiter tätig ist. Insofern ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz über die Höhe der auferlegten Untersuchungskosten erst zu einem späteren Zeitpunkt verfügt. Soweit die Auferlegung der Kosten indessen vom Ausgang in der Hauptsache abhängig ist – was regelmässig der Fall sein dürfte – erscheint es nicht als zulässig, darüber erst in einer späteren Verfügung zu entscheiden. Die Vorinstanz wird daher eingeladen, künftig nicht nur die bisher aufgelaufene Höhe der Untersuchungskosten in den Erwägungen bekannt zu geben, sondern auch (mindestens) den Grundsatz, wie die Untersuchungskosten auferlegt werden, im Dispositiv der Hauptverfügung zu regeln.

11.

Insgesamt erweisen sich die Beschwerden somit als unbegründet und sind abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist.

12.

Bei diesem Verfahrensausgang gelten die Beschwerdeführer als unterliegend, weshalb ihnen die Verfahrenskosten aufzuerlegen sind (vgl. Art. 63 Abs. 1 VwVG). Bei der Festlegung der Höhe der jeweiligen Verfahrenskosten sind folgende Faktoren zu berücksichtigen: Es ist, wie dargelegt, fraglich, ob die rechtlichen Voraussetzungen für eine Eintragung der Beschwerdeführerin 1 als zusätzliche Zweigniederlassung gegeben waren; in Bezug auf die Höhe der Verfahrenskosten sind die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 jedenfalls nicht schlechter zu stellen, als wenn diese Eintragung nicht erfolgt wäre. Die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 einerseits und der Beschwerdeführer 3 andererseits haben zwar in einer gemeinsamen Rechtsschrift Beschwerde geführt, sind aber nur je in Bezug auf die sie selbst betreffenden Dispositivpunkte legitimiert, weshalb nicht von einer Streitgenossenschaft, sondern lediglich von zusammen eingereichten Beschwerden auszugehen ist. In Bezug auf die Beschwerdeführerinnen 1 und 2 handelt es sich um eine Streitigkeit mit Vermögensinteresse, aber ohne betragsmässig genau festlegbaren Streitwert (vgl. Art. 63 Abs. 4^{bis} Bst. b VwVG und Art. 4 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]). Bezüglich der Beschwerde des Beschwerdeführers 3 handelt es sich um eine Streitsache ohne Vermögensinteresse, da sich die Frage einer aufsichtsrechtlichen Liquidation oder eines Konkursverfahrens nicht stellte (vgl. Art. 3 Bst. b VGKE). In Bezug auf den gerichtlichen Aufwand ist die gemeinsame Beschwerdeführung als aufwandmindernd, die öffentliche Verhandlung dagegen als aufwanderhöhend zu berücksichtigen. Die Kosten der zusätzlichen Zwischenverfügung, mit der über den Antrag auf Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung bzw. Erlass von vorsorglichen Massnahmen entschieden wurde, sind – unabhängig vom Ergebnis in der Hauptsache – je den Beschwerdeführern aufzuerlegen, da ihren Anträgen nicht stattgegeben wurde.

13.

Angesichts des Verfahrensausgangs ist keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG sowie Art. 7 Abs. 1 VGKE).

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerden werden abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird.

2.

Die Verfahrenskosten von gesamthaft Fr. 9'000.– werden den Beschwerdeführerinnen 1 und 2 mit je Fr. 2'500.– und dem Beschwerdeführer 3 mit Fr. 4'000.– auferlegt.

Die Beträge werden per Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Urteils mit den geleisteten Kostenvorschüssen von je Fr. 5'000.– wie folgt verrechnet: Den Beschwerdeführerinnen 1 und 2 werden je Fr. 2'500.– und dem Beschwerdeführer 3 wird Fr. 1'000.– rückerstattet. Die Rückerstattung erfolgt zu Händen des Rechtsvertreters der Beschwerdeführer.

3.

Es wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

4.

Dieses Urteil geht an:

- die Beschwerdeführer (Gerichtsurkunde; Beilage: Rückerstattungsformular)
- die Vorinstanz (Gerichtsurkunde)

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Die vorsitzende Richterin:

Die Gerichtsschreiberin:

Eva Schneeberger

Beatrice Grubenmann

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [BGG, SR 173.110]). Die Rechtsschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (vgl. Art. 42 BGG).

Versand: 1. Februar 2010