

Thomas Jutzi / Simon Schären\*

## Erfassung bewilligungspflichtiger Gruppensachverhalte in der Finanzmarktaufsicht

### Inhaltsübersicht

- I. Einführung
- II. Gruppen im Finanzmarktrecht im Allgemeinen und der aufsichtsrechtliche Gruppenbegriff
  1. Begriff der Gruppe im Finanzmarktrecht
    - 1.1 Allgemeines
    - 1.2 Die Gruppe im Übernahmerecht
      - a. Offenlegungsrecht
      - b. Angebotspflicht
    - 1.3 Konsolidierte Aufsicht
    - 1.4 Exkurs und Abgrenzung: Mittäterschaft und Gehilfenschaft bei strafrechtlichen Tatbeständen
  2. Entwicklung eines neuen Gruppentatbestandes durch die Rechtsprechung
    - 2.1 Im Bankenbereich
    - 2.2 Effektenhändler Tätigkeit als Gruppe
    - 2.3 Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen in gesellschaftsrechtlicher Form
  3. Fazit
- III. Kritische Analyse des aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffs
  1. Ratio des aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffs
  2. Rechtsstaatliche Rahmenbedingungen des Gruppenbegriffs
    - 2.1 Problemstellung
    - 2.2 Bestehen einer Bewilligungspflicht
      - a. Rechtsstaatliche Grundlagen
      - b. Struktur der aufsichtsrechtlichen Tatbestände
      - c. Würdigung
    - 2.3 Anordnung von aufsichtsrechtlichen Massnahmen
      - a. Vorbemerkung
      - b. Gesetzliche Grundlage
      - c. Verhältnismässigkeit
      - d. Würdigung
- IV. Schlussfolgerungen und Ausblick

### I. Einführung

Das Konzept einer aufsichtsrechtlichen Gruppe im Zusammenhang mit der Ausübung bewilligungspflichtiger Tatbestände ist in den Finanzmarktgesetzen nicht

ausdrücklich geregelt. In den letzten Jahren haben aber das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht mehrfach bei dem Vorliegen bewilligungsloser Ausübung einer an sich bewilligungspflichtigen Tätigkeit in arbeitsteiliger Weise eine Gruppenzugehörigkeit durch wirtschaftliche Verflechtung angenommen und damit einen neuen, genuinen finanzmarktrechtlichen Gruppenbegriff geschaffen<sup>1</sup>. Als Gründe für die Schaffung eines solchen finanzmarktrechtlichen Gruppenbegriffs werden in der Rechtsprechung die Verhinderung von Gesetzesumgehungen, der Schutz des Marktes und der Anleger sowie die rechtsgleiche Anwendung des Finanzmarktrechts genannt<sup>2</sup>.

Obgleich die Erfassung von im Rahmen einer Gruppe tätiger Finanzintermediäre zweifellos einem praktischen aufsichtsrechtlichen Bedürfnis entspricht, stellen sich diverse gesetzgebungstechnische und rechtsstaatliche Fragen. Im Vordergrund steht dabei der Umstand, dass das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe nicht auf einer ausdrücklichen gesetzlichen Grundlage beruht. Im vorliegenden Beitrag soll daher untersucht werden, ob das in der Praxis entwickelte Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe den verfassungsrechtlichen Anforderungen an eine hinreichende gesetzliche Grundlage genügt und ob sich in systematisch-gesetzgebungstechnischer Hinsicht im Interesse der Rechtsstaatlichkeit und Rechtssicherheit eine ausdrückliche gesetzliche Regelung der erwähnten Thematik aufdrängt.

### II. Gruppen im Finanzmarktrecht im Allgemeinen und der aufsichtsrechtliche Gruppenbegriff

#### 1. Begriff der Gruppe im Finanzmarktrecht

##### 1.1 Allgemeines

Ein finanzmarktrechtlicher Oberbegriff der «finanzmarktrechtlichen Gruppe» ist im schweizerischen Fi-

\* Prof. Dr. iur. Thomas Jutzi, Rechtsanwalt, LL.M., Bern, ist Assistenzprofessor für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern und Mitarbeiter bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Dr. iur. Simon Schären, Rechtsanwalt, derz. Stanford (CA), ist LL.M.-Kandidat an der Stanford Law School, im Bereich Corporate Governance and Practice. Die Autoren geben vorliegend ihre persönliche Auffassung wieder.

<sup>1</sup> Vgl. dazu unten II.2.

<sup>2</sup> Vgl. dazu unten III.1.

finanzmarktrecht nicht kodifiziert und die Lehre hat zu diesem Konzept keine allgemeingültige Dogmatik entwickelt. Immerhin enthalten die Finanzmarktgesetze (Art. 1 Abs. 1 FINMAG<sup>3</sup>) mitunter sogenannte *Gruppentatbestände*, deren Regelungsgegenstand die Erfassung von Gruppensachverhalten ist<sup>4</sup>. Obschon die verschiedenen Gruppentatbestände meist unterschiedlichen Zwecken dienen und unterschiedliche Sachverhalte und Konstellationen erfassen, gibt es einige konzeptionelle Gemeinsamkeiten. Zunächst liegen allen Gruppentatbeständen Sachverhalte zugrunde, bei denen mindestens zwei natürliche oder juristische Personen in finanzmarktrechtlich erheblicher Art und Weise *interagieren*. Weiter ist allen Gruppentatbeständen gemeinsam, dass diese Gruppeninteraktion einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise unterworfen wird, bei der die rechtliche Unabhängigkeit der einzelnen beteiligten Subjekte unbeachtlich ist; stattdessen greift eine konsolidierte Betrachtungsweise Platz und die einzelnen Gruppenmitglieder werden als *Einheit* betrachtet. Aufgrund dieser Einheitsbetrachtung werden die Rechtshandlungen einzelner Gruppenmitglieder allen anderen Gruppenmitgliedern (in finanzmarktrechtlicher Hinsicht) zugerechnet, sodass unter Umständen gewisse durch die Gruppenhandlung ausgelöste Rechtsfolgen von allen Gruppenmitgliedern gemeinsam zu tragen sind bzw. damit verbundene Pflichten solidarisch erfüllt werden müssen.

Nachfolgend wird ein kurzer Überblick über die im schweizerischen Finanzmarktrecht kodifizierten Gruppentatbestände gegeben.

## 1.2 Die Gruppe im Übernahmerecht

### a. Offenlegungsrecht

Gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG<sup>5</sup> besteht eine *Meldepflicht*, wenn eine Person Aktien oder Optionen auf Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch einen relevanten Grenzwert, d.h. 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub>, 50 oder 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub> Prozent der Stimmrechte erreicht, unter- oder überschreitet. Diese Meldepflicht besteht sowohl beim direkten oder indirekten Erwerb bzw. Veräusserung durch eine Einzelperson als auch beim Erwerb oder bei der Veräusserung von Beteiligungspapieren «in gemeinsamer Absprache mit Dritten». Gemäss Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA<sup>6</sup> handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, «wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb

oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt».

Art. 20 Abs. 3 BEHG hält sodann fest, dass «eine vertraglich oder auf andere Art und Weise organisierte Gruppe» die Meldepflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG «als Gruppe» erfüllen müsse. Dabei muss Meldung erstattet werden über die Gesamtbeteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache sowie über die Vertretung. Die Beteiligungen aller Gruppenmitglieder werden im Hinblick auf das Erreichen, Unter- oder Überschreiten der relevanten Grenzwerte konsolidiert und die Meldepflicht ist durch alle Gruppenmitglieder solidarisch zu erfüllen (Art. 20 Abs. 3 BEHG).

### b. Angebotspflicht

Das zur börsenrechtlichen Meldepflicht Ausgeführte gilt sinngemäss auch für die *Angebotspflicht* (Art. 32 Abs. 1 BEHG). Wer in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere einer Zielgesellschaft erwirbt und damit mit den Beteiligungspapieren, die er bereits hat, den Grenzwert von 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub> Prozent der Stimmrechte überschreitet, muss für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten. Für den Begriff des Handelns in gemeinsamer Absprache bzw. der organisierten Gruppe verweist Art. 31 BEHV-FINMA sinngemäss auf die Regelung bei der Meldepflicht gemäss Art. 10 BEHV-FINMA, wobei im Rahmen der Angebotspflicht zusätzlich zur Meldepflicht vorausgesetzt wird, dass die Beteiligten «im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft» handeln und daher mit Blick auf die Zielgesellschaft eine Beherrschungsabsicht haben. Auch im Zusammenhang mit der Angebotspflicht werden die Beteiligungsrechte aller Gruppenmitglieder zur Ermittlung des massgeblichen Grenzwerts von 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub> Prozent der Stimmrechte konsolidiert.

## 1.3 Konsolidierte Aufsicht

Das Finanzmarktrecht basiert nicht nur auf der Aufsicht über einzelne Institute bzw. Bewilligungsträger, sondern erfasst ergänzend dazu auch Finanzgruppen- und Konglomerate als *wirtschaftliche Einheit* im Rahmen einer konsolidierten Aufsicht. Art. 3b BankG<sup>7</sup> stellt eine allgemeine Grundlage zur Erfassung von *Finanzgruppen-* und *Konglomeraten* im schweizerischen Finanzmarktrecht dar. Zweck der konsolidierten Aufsicht ist es, «der Aufsichtsbehörde eine Gesamtschau der Risiken einer Finanzgruppe oder eines Finanzkonglomerats zu ermögli-

<sup>3</sup> Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG), SR 956.1.

<sup>4</sup> Vgl. dazu gleich nachfolgend, 1.2 ff.

<sup>5</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG), SR 954.1.

<sup>6</sup> Verordnung vom 25. Oktober 2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-FINMA), SR 954.193.

<sup>7</sup> Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (BankG), SR 952.0.

chen», insbesondere mit Blick auf die Angemessenheit der Eigenmittel und der Risikoverteilung<sup>8</sup>.

Gemäss Art. 3c Abs. 1 BankG gelten als «Finanzgruppe» zwei oder mehrere Unternehmen, von denen mindestens eines eine Bank oder ein Effektenhändler ist (lit. a) und welches hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist (lit. b). Weiter müssen die Unternehmen der Finanzgruppe eine wirtschaftliche Einheit bilden oder es muss aufgrund anderer Umstände anzunehmen sein, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, den anderen Gruppengesellschaften beizustehen (lit. c).

Gehört zu einer Finanzgruppe, die hauptsächlich im Bank- oder Effektenhandelsbereich tätig ist, mindestens ein Versicherungsunternehmen im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG<sup>9</sup>) von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung, so ist gemäss Art. 3c Abs. 2 BankG von einem «Finanzkonglomerat» auszugehen.

#### 1.4 Exkurs und Abgrenzung: Mittäterschaft und Gehilfenschaft bei strafrechtlichen Tatbeständen

Aufsichtsrechtliche Tatbestände werden gelegentlich durch «flankierende» Straftatbestände ergänzt, die aufsichtsrechtlich Verbotenes auch strafrechtlich sanktionieren. Seit dem Inkrafttreten des FINMAG sind die meisten dieser Straftatbestände einheitlich im vierten Kapitel in den Art. 44 ff. FINMAG geregelt. Im Zusammenhang mit den hier interessierenden aufsichtsrechtlichen Gruppenbetrachtungen ist vor allem Art. 44 FINMAG von Bedeutung, der die Tätigkeit ohne Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung sanktioniert. In dogmatischer Hinsicht kennt das schweizerische Strafrecht zur Erfassung koordinierten kollektiven Handelns bekanntlich die Form der Mittäterschaft (mehrere willentlich und wissentlich koordiniert agierende Täter) und der Teilnahme, d.h. Gehilfenschaft und Anstiftung (Art. 24 und 25 StGB<sup>10</sup>). Es versteht sich indessen von selbst, dass kollektives Handeln im Rahmen eines Gruppentatbestandes nicht automatisch auch eine Bestrafung gemäss Art. 44 FINMAG zur Folge hat. Vielmehr ist darauf hinzuweisen, dass die verwaltungsrechtlichen Grundsätze zur Erfassung kollektiven Handelns sich von jenen strafrechtlicher Natur grundlegend unterscheiden. Wie noch im Detail zu erläutern sein wird, setzen die aufsichtsrechtlichen Tatbestände insbesondere kein subjektives Verschulden oder andere subjektive Unrechtsmerkmale wie besondere Absichten oder Beweggründe voraus, während gemäss

Art. 44 Abs. 1 und 2 FINMAG Vorsatz oder mindestens Fahrlässigkeit vorliegen muss.

## 2. Entwicklung eines neuen Gruppen-tatbestandes durch die Rechtsprechung

### 2.1 Im Bankenbereich

In diversen bankrechtlichen Urteilen der letzten Jahre haben das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht – trotz fehlender expliziter gesetzlicher Regelung<sup>11</sup> – bei der bewilligungslosen Ausübung einer an sich bewilligungspflichtigen Tätigkeit (Entgegennahme von Publikumsseinlagen im Sinne des BankG) in arbeitsteiliger Weise eine Gruppenzugehörigkeit durch wirtschaftliche Verflechtung angenommen<sup>12</sup>. Die Gerichte hielten dabei fest, dass nur eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht Rechnung trägt, und dass deshalb davon ausgegangen werden kann, dass wenn von den Beteiligten koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird, auch eine finanzmarktrechtlich relevante Gruppentätigkeit vorliege<sup>13</sup>.

Als einzelne Elemente der einheitlichen Betrachtungsweise wurden z.B. die enge finanzielle oder geschäftliche Verflechtung (z.B. Missachtung buchhalterischer Grundsätze, nicht nachvollziehbare Geldflüsse), die personelle Verflechtung (z.B. Organstellung bei mehreren Beteiligten von einzelnen involvierten Personen, gleiche Gesellschafter) oder die organisatorische Verflechtung (z.B. zwischengeschaltete Treuhandstrukturen, Auftreten nach aussen als Gruppe) von Personen und/oder Gesellschaften untereinander (z.B. zwischengeschaltete

<sup>11</sup> Vgl. dazu unten III.2.

<sup>12</sup> Vgl. für eine allgemeine Übersicht zur Kasuistik im Zusammenhang mit dem aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriff MARTIN PEYER, Entwicklungen im Finanzmarktaufsichtsrecht. Die Praxis der FINMA und der Gerichte (März 2009 bis 2010), AJP 2010, 768 ff., 779 f.; DERS., Entwicklungen im Finanzmarktaufsichtsrecht. Die Praxis der FINMA und der Gerichte (März 2010 bis 2011), AJP 2011, 800 ff., 808 ff.; CHRISTOPHE H. L. RAIMONDI, Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht – November 2009 bis November 2010, GesKR 2011, 30 ff., 36 ff.; DERS., Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht – November 2010 bis November 2011, GesKR 2011, 90 ff., 99 ff.; vgl. auch LUKAS MÜLLER, Unzulässige Entgegennahme von Publikumsgeldern, gruppenweises Handeln und Veröffentlichung eines Werbeverbots («naming and shaming»), GesKR 2011, 423 ff.; BENJAMIN BLOCH/HANS CASPAR VON DER CRONE, Begriff der Gruppe in Fällen unbewilligter Effektenhändlerstätigkeit – Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 2C\_276/2009 vom 22. September 2009 i.S. S AG (Beschwerdeführerin 1) und R AG (Beschwerdeführerin 2) gegen Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Beschwerdegegnerin), SZW 2011, 161 ff.; KATJA ROTH PELLANDA, Kommentar zu Art. 37 FINMAG N 28, in: Rolf Watter/Nedim, Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Auflage, Basel 2011.

<sup>13</sup> Urteil des BGer 2C\_276/2009 vom 22. September 2009, 2C\_749/2008 vom 16. Juni 2009 [BGE 135 II 356] sowie 2C\_74/2009 vom 22. Juni 2009; vgl. zu letzterem Entscheid MÜLLER (FN 12), 426 f.

<sup>8</sup> Vgl. statt vieler BENEDIKT MAURENBRECHER, in: Watter/Vogt/Bauer/Winzler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel 2005, N 11 Vor Art. 3b-h.

<sup>9</sup> Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (VAG), SR 961.01.

<sup>10</sup> Schweizerisches Strafbuch vom 21. Dezember 1937 (StGB), SR 311.0.

Treuhandstrukturen, Auftreten nach aussen als Gruppe) genannt<sup>14, 15</sup>.

Ein gruppenartiges Zusammenwirken muss sich gemäss Rechtsprechung nicht zwingend öffentlich manifestieren; auch bloss intern wahrnehmbare personelle, wirtschaftliche oder organisatorische Verflechtungen reichen aus<sup>16</sup>. Für das Bestehen einer Gruppe ist auch nicht begriffsnotwendig, dass zwischen allen Mitgliedern einer Gruppe Verbindungen und Verflechtungen bestehen<sup>17</sup>. Immerhin wurde in der Rechtsprechung auch festgehalten, dass wenn sich eine Gesellschaft oder Gesamthandtschaft – insbesondere auch mit rechtlichen Mitteln – vom ursprünglich federführenden Geschäftsführer und unbeschränkt haftenden Gesellschafter befreit hat und erwiesen ist, dass die ursprünglich unterstellungspflichtige Tätigkeit eingestellt wurde, es sich nicht mehr rechtfertige, diese Gesellschaft in eine gruppenweise Betrachtung einzubeziehen<sup>18</sup>.

## 2.2 Effektenhändlerstätigkeit als Gruppe

Eine bewilligungspflichtige Aktivität als Effektenhändler kann gemäss Rechtsprechung auch bei einem arbeitsteiligen Vorgehen im Rahmen einer Gruppe vorliegen<sup>19</sup>. Der Gruppenbegriff bei Effektenhändlern definiert sich dabei gleich wie bei Gesellschaften, die unerlaubt Publikumseinlagen entgegen genommen haben, wobei sich die gruppenweise Betrachtung auf das Sondermerkmal der «*hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich*» (Art. 2 Abs. 1 BEHV<sup>20</sup>) von Effektenhändlern erstreckt<sup>21</sup>, was ebenfalls in Bezug auf die *Gewerbsmässigkeit* (Art. 2 lit. d BEHG) der Effektenhändlerstätigkeit gilt<sup>22</sup>.

## 2.3 Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen in gesellschaftsrechtlicher Form

Im Wesentlichen kann die Definition des gruppenmässigen Zusammenwirkens auch im Rahmen des KAG<sup>23</sup> identisch verstanden werden wie der Gruppenbegriff im Bankenbereich. Die Frage nach der Zugehörigkeit zur Gruppe muss aber immer in Relation zur unterstellungspflichtigen Tätigkeit gestellt werden. Zwar erklärt das Kollektivanlagengesetz die kollektive Kapitalanlage als solche als bewilligungspflichtig (vgl. Art. 13 Abs. 1 und 2 KAG), und das Fehlen der Bewilligung kann letztlich zur Auflösung durch die FINMA führen (vgl. Art. 134 f. KAG). Dennoch stellt die Existenz als kollektive Kapitalanlage an sich keine unterstellungspflichtige Tätigkeit dar<sup>24</sup>. Bei kollektiven Kapitalanlagen in gesellschaftlicher Form (SICAV, SICAF, Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen) ist daher zu differenzieren zwischen den eigentlichen Akteuren, insbesondere der Geschäftsführung, dem Verwaltungsrat oder den Komplementären, welche die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten ausüben («Täter»), und den wirtschaftlich berechtigten Aktionären oder Kommanditären, die aus Sicht des Gesetzes schutzbedürftige Anleger sind («Opfer»)<sup>25</sup>. Der Vorwurf, Mitglied einer Gruppe im aufsichtsrechtlichen Sinne zu sein und kollektive Kapitalanlagen zu verwalten, aufzubewahren, öffentlich anzubieten und zu vertreiben, richtet sich daher höchstens sekundär gegen die Kommanditgesellschaft als Gesamthandtschaft. Eigentliche Adressaten dieses Vorwurfs und damit Gruppenmitglieder («Mittäter») sind vielmehr und in erster Linie der Komplementär und allfällige mit ihm verbundene Akteure. Aus den gleichen Überlegungen – wenn nicht sogar noch offensichtlicher – kann sich der Vorwurf, einer Gruppe anzugehören, die gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennimmt, nur gegen die «Bank», nicht aber gegen die Anleger bzw. Kunden richten<sup>26</sup>. Der Entscheid berücksichtigt allerdings u.E. nicht, dass mit dem Vorwurf einer illegalen Tätigkeit gegenüber einer Gesellschaft systemimmanent auch die Eigner (Aktionäre) oder eben die Teilhaber (Kommanditäre) von der illegalen Tätigkeit «ihrer» Gesellschaft betroffen sind und eine daran anknüpfende Auflösung und Liquidation immer auch die Gesellschafter trifft. Dass aber den nicht selber aktiven Gesellschaftern eine Gruppentätigkeit vorgeworfen wird, wird weder im angefochtenen Entscheid festgestellt, noch hat die FINMA je gegenüber nicht auch selber aktiv tätigen Aktionären den

<sup>14</sup> Urteil des BGer 2C\_276/2009 vom 22. September 2009, 2C\_749/2008 vom 16. Juni 2009 [BGE 135 II 356] sowie 2C\_74/2009 vom 22. Juni 2009.

<sup>15</sup> Nach BGer 2C\_276/2009 vom 22. September 2009 sind enge finanzielle/geschäftliche, personelle oder organisatorische Verflechtungen nicht kumulative Voraussetzungen zur Gruppenbetrachtung. 2C\_749/2008 vom 16. Juni 2009 sprach hingegen von finanziellen/geschäftlichen, personellen und organisatorischen Verflechtungen.

<sup>16</sup> Das Bundesverwaltungsgericht drückt dies mit der Wendung aus: «Koordiniert ist das ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilige und zielgerichtete Zusammenwirken»; Urteil des BGer 2C\_749/2008 vom 16. Juni 2009 [BGE 135 II 356]; Urteil des BVGer B-7798/2008 vom 2. Juli 2008).

<sup>17</sup> Urteil des BVGer B-7764/2008 vom 26. November 2008.

<sup>18</sup> Urteil des BVGer B-4312/2008 vom 31. Juli 2009.

<sup>19</sup> Urteil des BGer 2C\_276/2009 vom 22. September 2009, 2C\_749/2008 vom 16. Juni 2009 [BGE 135 II 356] und BGE 136 II 43. Vgl. zu letzterem Entscheid BLOCH/VON DER CRONE (FN 12), 161 ff.

<sup>20</sup> Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV), SR 954.11.

<sup>21</sup> Urteil des BVGer B-8227/2007 vom 20. März 2009.

<sup>22</sup> Urteil des BVGer B-6715/2007 vom 3. September 2008.

<sup>23</sup> Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG), SR 951.31.

<sup>24</sup> Unterstellungspflichtige Tätigkeiten sind insbesondere das Verwalten, Aufbewahren, öffentliche Anbieten und Vertreiben von kollektiven Kapitalanlagen. Ausführlich dazu SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz, Diss. BE 2011 = SSFMR Bd. 99, Zürich/Basel/Genf 2011, 245 ff.

<sup>25</sup> Vgl. dazu SCHÄREN (FN 24), 254 f.; Urteil des BVGer B-4312/2008 vom 31. Juli 2009, E. 5.2.

<sup>26</sup> Urteil des BVGer B-4312/2008 vom 31. Juli 2009, E. 5.2.

Vorwurf erhoben, sie seien Teil einer illegalen Gruppen-tätigkeit gewesen.

### 3. Fazit

Die Gerichte haben in ständiger Rechtsprechung einen neuen, genuinen Gruppenbegriff geschaffen, der im gesamten Finanzmarkt(aufsichts)recht gilt. Dies führt dazu, dass die Geschäftstätigkeiten und -modelle sowie Prozesse von der FINMA nicht lediglich in formaljuristischer, sondern in wirtschaftlicher Hinsicht analysiert und betrachtet werden müssen («*substance over form*»)<sup>27</sup>. Sofern die Tatbestandselemente einer Gruppe vorliegen<sup>28</sup>, treffen deshalb die materiellen und formellen aufsichtsrechtlichen Konsequenzen alle Mitglieder, ungeachtet dessen, ob einzelne Mitglieder der Bewilligungspflicht unterstehen. In aufsichtsrechtlicher Hinsicht muss gemäss dieser Rechtsprechung die Tätigkeit eines Gruppenmitglieds allen anderen Mitgliedern angerechnet und in ihrer Gesamtheit gewürdigt werden<sup>29</sup>.

## III. Kritische Analyse des aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffs

### 1. Ratio des aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffs

Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung dient das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe der Verhinderung von *Gesetzesumgehungen*. Dies bringt das Bundesgericht stets mit folgender Standardformulierung zum Ausdruck: «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 Bewilligungspflicht ausüben.<sup>30</sup>» Die Einheitsbetrachtung anstelle der Beachtung der formaljuristischen Trennung der einzelnen beteiligten Akteure wird folgerichtig mit dem *Schutz des Marktes und der Anleger* im Sinne von Art. 5 FINMAG gerechtfertigt<sup>31</sup>. Als naheliegendes Beispiel verweist das Bundesgericht zur Veranschaulichung dieser Umgehungsdogmatik regelmässig auf die Konstellation, bei der mehrere natürliche oder juristische Perso-

nen je weniger als 20 Publikumseinlagen halten und daher formell betrachtet den bankaufsichtsrechtlichen Tatbestand gemäss Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 3a Abs. 2 und Art. 2a BankV nicht erfüllen, insgesamt aber 20 Publikumseinlagen halten und konzertiert auf die Ausübung der aufsichtsrechtlichen umschriebenen Tätigkeit hinwirken<sup>32</sup>.

Weiter rechtfertigt das Bundesgericht das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe im Ergebnis wohl auch mit der *Rechtsgleichheit*, indem es festhält, es müsse verhindert werden, «dass Akteure, die in Umgehung der finanzmarktrechtlichen Auflagen handeln, besser gestellt sind, als wer sich gesetzeskonform der Aufsicht der staatlichen Behörde unterwirft.<sup>33</sup>»

## 2. Rechtstaatliche Rahmenbedingungen des Gruppenbegriffs

### 2.1 Problemstellung

Wie eingangs bereits erwähnt, ist das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe im Zusammenhang mit der Ausübung bewilligungspflichtiger Tatbestände in den Finanzmarktgesetzen nicht ausdrücklich geregelt. Dieser Umstand erstaunt zunächst in systematischer und gesetzgebungstechnischer Hinsicht, da Gruppentatbestände im schweizerischen Finanzmarktrecht in anderem Zusammenhang, beispielsweise im Übernahmerecht, durchaus detailliert gesetzlich geregelt sind<sup>34</sup>. Weit einschneidender als die blosse gesetzgebungstechnische Konsequenz sind indessen die Defizite im Bereich der Rechtssicherheit und das Spannungsverhältnis zu den anerkannten rechtsstaatlichen Rahmenbedingungen des Finanzmarktauf-sichtsrechts, insbesondere vor dem Hintergrund der Wirtschaftsfreiheit (Art. 94 BV<sup>35</sup>) und dem damit unmittelbar zusammenhängenden Legalitätsprinzip (Art. 5 BV). Die Gefahr beim von den Gerichten in freier Rechtsschöpfung geschaffenen Konzept der Ausübung bewilligungspflichtiger Tatbestände im Rahmen einer «aufsichtsrechtlichen Gruppe» ist, dass die Grenze zwischen aufsichtsrechtlich Erlaubtem und Verbotenem verwischt wird und die Geltungsbereiche der bewilligungspflichtigen Tatbestände der Finanzmarkterlasse in sachlicher und persönlicher Hinsicht ausufern<sup>36</sup>.

<sup>27</sup> Vgl. Urteil des Bundesgerichts 2C\_929/2010 vom 13. April 2011, E. 2.2.

<sup>28</sup> Vgl. dazu oben II.2.

<sup>29</sup> Z.B. sind bei der Festlegung, ob Publikumseinlagen innerhalb einer Gruppe gewerbsmässig entgegengenommen wurden, die gesamten Einlagen aller Gruppenangehörigen massgebend. Vgl. BGE 136 II 43.

<sup>30</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 4.3.1.

<sup>31</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 4.3.1; BSK BEHG/FINMAG-ROTH PELLANDA (FN 12), N 28 zu Art. 37 FINMAG.

<sup>32</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 4.3.1.

<sup>33</sup> Urteil des Bundesgerichts 2C-30/2011 vom 12. Januar 2012, E. 3.1.2.

<sup>34</sup> Vgl. dazu oben, II.1.

<sup>35</sup> Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV). SR 101.

<sup>36</sup> So implizit auch BGE 136 II 43 ff., E. 7.3.1.

## 2.2 Bestehen einer Bewilligungspflicht

### a. Rechtsstaatliche Grundlagen

Die Unterstellung einer wirtschaftlichen Betätigung unter eine öffentliche Bewilligungspflicht, d.h. das gesetzliche Verbot einer Tätigkeit mit einem Erlaubnisvorbehalt, stellt nach anerkannten staats- und verwaltungsrechtlichen Grundsätzen einen Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit gemäss Art. 94 BV dar<sup>37</sup>. Sind diese Eingriffe dergestalt, dass sie sich wettbewerbsverzerrend auswirken, mithin also grundsatzwidrig sind, kommen sie von vornherein nur unter der Voraussetzung in Frage, dass die Verfassung sie vorsieht oder dass sie aufgrund eines kantonalen Regalrechts begründet sind (Art. 94 Abs. 4 BV)<sup>38</sup>. Grundsatzkonforme Eingriffe sind sodann nur zulässig, wenn die Eingriffsschranken von Art. 36 BV beachtet werden<sup>39</sup>. Danach sind Eingriffe in verfassungsmässige Rechte grundsätzlich nur zulässig, wenn sie auf einer genügenden gesetzlichen Grundlage beruhen (Abs. 1), durch ein überwiegendes öffentliches Interesse gerechtfertigt (Abs. 2) sowie verhältnismässig (Abs. 3) sind.

Im vorliegenden Zusammenhang stellt sich insbesondere die Frage, ob das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppentätigkeit auf einer *hinreichenden gesetzlichen Grundlage* beruht. Dabei ist zu beachten, dass eine Bewilligungspflicht nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung stets einen schweren Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit darstellt<sup>40</sup>, was die Anforderungen an die gesetzliche Grundlage des Eingriffs – d.h. der Bewilligungspflicht – erhöht.

Mit Blick auf die *Normstufe* ist ein Gesetz im formellen Sinn erforderlich, was im Bereich der Finanzmarktaufsicht grundsätzlich die Regelung in einem Bundesgesetz voraussetzt (Art. 36 Abs. 1 Satz 2 BV)<sup>41</sup>. Eine Regelung auf Verordnungsebene ist demgegenüber ausgeschlossen, sofern die Gesetzgebungskompetenz nicht zulässigerweise, d.h. unter Wahrung der anerkannten Delegationsvoraussetzungen, an den Verordnungsgeber delegiert

worden ist<sup>42</sup>. Selbst in diesem Fall muss das Gesetz im formellen Sinn aber die Grundzüge selbst regeln<sup>43</sup>.

Die *Normdichte*, d.h. der inhaltliche Detaillierungsgrad der Norm, welche die Grundlage für den Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit bildet, muss sodann der Schwere des Eingriffs entsprechend hoch sein, d.h. in den wesentlichen Punkten klar und unzweideutig formuliert sein<sup>44</sup>. Eine in diesem Sinne hinreichende Normdichte ist somit bei schweren Grundrechtseingriffen gegeben, «wenn der Eingriff für den Einzelnen vorhersehbar war und die rechtsanwendenden Behörden gleich gelagerte Fälle im Einzelfall rechtsgleich handhaben können, wenn die Tragweite der Norm für Parlament und Stimmvolk erkennbar war und davon ausgegangen werden kann, der (schwere) Eingriff sei demokratisch legitimiert worden, wenn die Norm den rechtsanwendenden Behörden Handlungsanweisungen zu vermitteln vermag und der fragliche (schwere) Eingriff anschliessend anhand der gesetzlichen Regelung von einer Justizbehörde überprüft werden kann.<sup>45</sup>»

### b. Struktur der aufsichtsrechtlichen Tatbestände

Die Finanzmarktgesetze und die ausführenden Verordnungen umschreiben den sachlichen Geltungsbereich einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit, indem eine bestimmte finanzmarktrechtliche Tätigkeit sowie mitunter ein mit dieser Tätigkeit in Zusammenhang stehendes Produkt umschrieben wird. Das BankG und die BankV z.B. umschreiben die bewilligungspflichtige Tätigkeit als Entgegennahme von Publikumsseinlagen zum Zwecke der gewerbsmässigen Gewährung von Krediten an eine unbestimmte Zahl von natürlichen Personen oder Unternehmen (Art. 2a lit. a BankV) bzw. als Refinanzierung bei mehreren Banken zum Zwecke der Finanzierung einer unbestimmten Zahl von Personen oder Unternehmen, mit denen keine wirtschaftliche Einheit besteht (Art. 2a lit. b BankV). Gemäss KAG braucht grundsätzlich eine Bewilligung, wer kollektive Kapitalanlagen im Sinne von Art. 7 Abs. 1 KAG verwaltet, vertreibt oder aufbewahrt (Art. 13 Abs. 1 KAG). Gemäss Art. 2 lit. b i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHG brauchen alle Personen eine Bewilligung als Effektenhändler, «die gewerbsmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt

<sup>37</sup> BGE 125 I 322 ff., E. 3.b.; REGINA KIENER/WALTER KÄLIN, Grundrechte, Bern 2007, 306 ff., 317; PIERRE TSCHANNEN/ULRICH ZIMMERLI/MARKUS MÜLLER, Allgemeines Verwaltungsrecht, 3. Auflage, Bern 2009, § 44 N 8; KLAUS VALLENDER/PETER HETTICH/JENS LEHNE, Wirtschaftsfreiheit und begrenzte Staatsverantwortung, 4. Auflage, Bern 2006, § 5 N 102.

<sup>38</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 317; VALLENDER/HETTICH/LEHNE (FN 37), § 5 N 82 ff.

<sup>39</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 316 f.; VALLENDER/HETTICH/LEHNE (FN 37), § 5 N 76 ff.

<sup>40</sup> Vgl. statt vieler BGE 125 I 335 ff., E. 2b; KIENER/KÄLIN (FN 37), 317; VALLENDER/HETTICH/LEHNE (FN 37), § 5 N 102 ff.

<sup>41</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 88; RAINER J. SCHWEIZER, Kommentar zu Art. 36 BV N 12, in: Bernhard Ehrenzeller/Philippe Mastronardi/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender, Die schweizerische Bundesverfassung, 2. Auflage, Zürich 2008.

<sup>42</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 90. Sowohl auf kantonaler wie auch auf Bundesebene sind folgende Delegationsgrundsätze zu beachten: 1. Die Delegation darf durch das kantonale bzw. eidgenössische Recht nicht ausgeschlossen sein; 2. Die Delegationsnorm muss im formellen Gesetz selber enthalten sein; 3. Die Delegation muss sich inhaltlich auf eine bestimmte Materie beziehen; 4. Das formelle Gesetz selber muss die Grundzüge der Regelung selber umschreiben, soweit die Rechtsstellung des Einzelnen in schwerwiegender Weise berührt wird.

<sup>43</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 89.

<sup>44</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 88; Kommentar BV-SCHWEIZER (FN 41), N 12 zu Art. 36.

<sup>45</sup> KIENER/KÄLIN (FN 37), 88.

kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten». Schliesslich bedürfen schweizerische Versicherungsunternehmen gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a VAG einer Bewilligung, wenn sie die Direkt- oder Rückversicherung betreiben. Versicherungsunternehmen mit Sitz im Ausland unterstehen einer Bewilligungspflicht für das von ihnen in der Schweiz betriebene Versicherungsgeschäft (Art. 2 Abs. 1 lit. b VAG). Weder das VAG noch die Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungen (AVO) definiert im Einzelnen, was unter «Versicherung», «Rückversicherung» oder dem «Versicherungsgeschäft» zu verstehen ist. Immerhin ergibt sich der Versicherungsbegriff aus einer ständigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung<sup>46</sup>.

Zu den erwähnten Umschreibungen der bewilligungspflichtigen Tätigkeiten kommen sodann auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe in der Regel detaillierte Ausnahmekataloge hinzu, welche den sachlichen Anwendungsbereich zusätzlich konkretisieren, indem gewisse Tätigkeiten oder Personen explizit von der Unterstellung befreit werden (z.B. Art. 3 Abs. 3 BankV, Art. 2 Abs. 2 KAG, Art. 2 lit. d BEHG i.V.m. Art. 2 Abs. 3 BEHV).

### c. Würdigung

An der Erbringung von Finanzdienstleistungen und an den damit in Zusammenhang stehenden aufsichtsrechtlich relevanten Tätigkeiten sind oft verschiedene Parteien direkt oder indirekt in unterschiedlichen Funktionen beteiligt. Wie dargestellt wurde, enthalten weder die relevanten Aufsichtserlasse – d.h. das BankG, BEHG, KAG und das VAG – noch die entsprechenden Verordnungen explizite Gruppentatbestände oder irgendwelche diesbezügliche Kriterien, sodass der persönliche Geltungsbereich der jeweiligen Erlasse insoweit unvollständig geregelt ist. Der Umstand, dass das Bundesgericht in seiner Praxis gewisse Kriterien für das Vorliegen einer aufsichtsrechtlichen Gruppe erarbeitet hat (personelle Verflechtung zwischen den involvierten Personen, gemeinsames Auftreten nach aussen etc.)<sup>47</sup>, mag zwar der Rechtssicherheit dienen (bzw. der durch das Konstrukt geschaffenen Rechtsunsicherheit etwas entgegenwirken), kann jedoch eine hinreichende gesetzliche Grundlage im Sinne von Art. 36 Abs. 1 BV nicht ersetzen.

Wie oben eingehend dargestellt wurde, erfüllt die gesetzliche Grundlage bei einem (schweren) Grundrechtseingriff insbesondere den Zweck, das staatliche Handeln

für die Rechtsunterworfenen vorhersehbar zu machen<sup>48</sup>. Für die Rechtsunterworfenen ist das Bestehen einer Bewilligungspflicht allerdings gestützt auf den Gesetzeswortlaut der dargestellten Normen wohl einzig in jenen Fällen vorhersehbar, in denen eine offensichtliche Gesetzesumgehung wie im Fall der unter mehreren Beteiligten aufgeteilten Publikumseinlagen vorliegt, sodass die Zahl von zwanzig Publikumseinlagen rein formell nicht überschritten ist. Die Zugehörigkeit zu einer aufsichtsrechtlichen Gruppe dürfte aber in jenen Fällen nicht von einer hinreichenden gesetzlichen Grundlage gedeckt sein, wo der Geltungsbereich eines Aufsichtserlasses auch auf Personen angewendet wird, die keinerlei aktiven Beitrag zu einer aufsichtsrechtlich relevanten Aktivität leisten. Problematisch ist es daher, wenn das Bundesverwaltungsgericht festhält, es sei für eine Unterstellung eines Gruppenmitglieds unerheblich, ob dieses einen aktiven Beitrag zur aufsichtsrechtlichen Tätigkeit der Gruppe geleistet habe oder nicht<sup>49</sup>. In solchen Fällen läuft die Zurechnung einer Person zu einer aufsichtsrechtlichen Gruppe auf eine rein ermessensbezogene Einzelfallentscheidung heraus, deren Ergebnis für die Rechtsunterworfenen nicht vorhersehbar ist, selbst wenn – in den Worten des Bundesgerichts – eine «faire Gesamtsicht» geboten ist<sup>50</sup>. Ausgehend vom verfassungsrechtlichen Erfordernis, dass schwere Eingriffe in verfassungsmässige Rechte einer gesetzlichen Grundlage mit einer *hohen Normdichte* bedürfen<sup>51</sup>, erscheint es fraglich, ob das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe diesen Kriterien standhält.

## 2.3 Anordnung von aufsichtsrechtlichen Massnahmen

### a. Vorbemerkung

Die rechtsstaatlichen Schranken bei Eingriffen in die Wirtschaftsfreiheit gemäss Art. 36 BV sind nicht nur bei der Feststellung einer Bewilligungspflicht an sich zu beachten, sondern auch im Zusammenhang mit der Anwendung konkreter aufsichtsrechtlicher Sanktionen und Massnahmen. Im Vordergrund steht dabei in der Praxis die aufsichtsrechtliche *Liquidation* bewilligungslos tätiger Finanzintermediäre, die vorliegend beispielhaft analysiert werden soll.

### b. Gesetzliche Grundlage

Das BankG und das BEHG regeln die Liquidation für den Fall, dass einem bewilligten Finanzintermediär die Bewilligung entzogen wird (Art. 36 BEHG, Art. 23<sup>quinquies</sup> BankG und Art. 52 VAG). Gemäss Art. 37 Abs. 3

<sup>46</sup> BGE 114 Ib 244 ff., E. 4: «Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts wird die Versicherung mit den folgenden fünf begriffsnötigen Merkmalen umschrieben (...): a) das Risiko oder die Gefahr b) die Leistung des Versicherten (die Prämie) c) die Leistung des Versicherers d) die Selbständigkeit der Operation e) die Kompensation der Risiken nach den Gesetzen der Statistik (der planmässige Geschäftsbetrieb).»

<sup>47</sup> Vgl. dazu oben, II.2.1.

<sup>48</sup> Vgl. dazu oben, 2.2.a.

<sup>49</sup> Entscheid des BVerGer B-277/2010 vom 18. November 2010, E. 6.3.

<sup>50</sup> Urteil des BGer 2C\_30/2011 vom 12. Januar 2012, E. 3.1.2.

<sup>51</sup> Vgl. dazu oben, 2.2.a.

FINMAG gelten diese Normen indessen analog auch für den Fall, dass ein Finanzintermediär bewilligungslos tätig ist<sup>52</sup>. Art. 135 KAG enthält für die Liquidation bewilligungslos tätiger Intermediäre eine explizite Grundlage.

Eine Liquidation einzelner Gesellschaften, die im Rahmen einer Gruppe bewilligungslos tätig sind, enthalten die erwähnten Tatbestände indessen nicht. Dieser Umstand ist dem Bundesgericht genau so wenig entgangen wie die Tatsache, dass die Liquidation einer Gesellschaft im Lichte der Wirtschaftsfreiheit und vor dem Hintergrund von Art. 36 BV einen schweren Eingriff darstellt<sup>53</sup>. Das Bundesgericht stellt sich allerdings in einem neueren Urteil auf den Standpunkt, die gesetzliche Grundlage für die Liquidation im Rahmen einer Gruppe bewilligungslos tätiger Finanzintermediäre ergebe sich letztlich aus der Kompetenz der FINMA, bei Missständen den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen (Art. 31 FINMAG)<sup>54</sup>. Das Bundesgericht räumt indessen ein, dass aufgrund der «Offenheit der Gesetzesgrundlage» bei der Liquidation dem Verhältnismässigkeitsprinzip besonders Rechnung getragen werden müsse.

### c. Verhältnismässigkeit

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist eine Liquidation einer Gesellschaft, die im Rahmen einer Gruppe in aufsichtsrechtlich relevanter Art und Weise tätig geworden ist, verhältnismässig, wenn diese Gesellschaft «vorwiegend von *finanzmarktrechtlich* illegalen Tätigkeiten leb[t] und Gläubiger gefährde[t]»<sup>55</sup>. Demgegenüber ist eine Liquidation als unverhältnismässig anzusehen, wenn «Gesellschaften, die (allenfalls) in punktueller Verkennung finanzmarktrechtlicher Pflichten eine legale Tätigkeit ausüben und denen nicht unzweifelhaft nachgewiesen werden kann, dass sie Teil eines grösseren Systems bilden»<sup>56</sup>. Entsprechend ist in solchen Fällen statt einer Liquidation die Ansetzung einer angemessenen Frist zur Reorganisation angezeigt, wobei der Gesellschaft die Gelegenheit gegeben werden soll, ihre Tätigkeit auf ihr «legales» bzw. aufsichtsrechtlich unbedenkliches Kerngeschäft zu beschränken<sup>57</sup>.

### d. Würdigung

Wie bereits im Zusammenhang mit dem Bestehen einer Bewilligungspflicht an sich ausgeführt<sup>58</sup>, ist es auch im Rahmen einer aufsichtsrechtlichen Liquidation zweifelhaft, ob die erwähnten Normen des FINMAG, BankG, BEHG, VAG und KAG eine hinreichende gesetzliche Grundlage für die Liquidation von Gesellschaften darstel-

len, die im Gruppenverbund eine finanzmarktrechtlich relevante Tätigkeit ausüben. Ausgehend vom verfassungsrechtlichen Grundsatz, wonach schwere Eingriffe in verfassungsmässige Rechte, d.h. in die Wirtschaftsfreiheit, einer gesetzlichen Grundlage mit einer hohen Normdichte bedürfen, ist eine Liquidation bei komplexen Verhältnissen mit einer Vielzahl von beteiligten juristischen und natürlichen Personen aus Sicht der Rechtsunterworfenen in Ermangelung klarer gesetzlicher Kriterien unvorhersehbar. Dieses Spannungsverhältnis wird vom Bundesgericht auch anerkannt: Im Zusammenhang mit der Unterstellung unter das BEHG und der damit zusammenhängenden Abgrenzung zwischen blosser Prospektspflicht gemäss Obligationenrecht (Art. 652a und 1156 OR) und bewilligungspflichtiger Tätigkeit als Effektenhändler bzw. Emissionshaus hält das Gericht fest, «[d]er finanzmarktrechtliche Begriff der bewilligungslos als Gruppe handelnden Gesellschaften [dürfe] ohne eine Gesetzesanpassung nicht so weit ausgedehnt werden, dass diese Grenzen praktisch verwischt werden»<sup>59</sup>.

Immerhin kann aber im Rahmen des Verhältnismässigkeitsprinzips erreicht werden, dass als Gruppe am Finanzmarkt auftretende Gesellschaften nicht liquidiert, sondern nötigenfalls reorganisiert werden, wenn sie letztlich im Kern eine aufsichtsrechtlich unbedenkliche Tätigkeit ausüben. Damit kann erreicht werden, dass aus der Unterstellung einer Gesellschaft unter einen Aufsichtserlass im Rahmen einer aufsichtsrechtlichen Gruppe nicht zwingend auch deren Liquidation folgt, wenn die Geschäftstätigkeit an sich unbedenklich erscheint und der Behörde (im Rahmen der Untersuchungsmaxime) der Nachweis nicht gelingt, dass die betreffende Gesellschaft einen wesentlichen Beitrag zur Umgehung finanzmarktrechtlicher Pflichten der Gruppe geleistet hat. Die Fragen der Unterstellung einer Gesellschaft unter einen Aufsichtserlass und der angemessenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen sind demnach unter dem Gesichtspunkt von Art. 36 BV in zwei voneinander zu trennenden Schritten zu beurteilen.

## IV. Schlussfolgerungen und Ausblick

Die Gerichte haben mit dem Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe einen neuen aufsichtsrechtlichen Tatbestand geschaffen, der durch konstante (bundesgerichtliche) Rechtsprechung bestätigt worden ist. Obschon die Rechtsprechung recht präzise Kriterien herausgearbeitet hat, wann eine aufsichtsrechtliche Gruppe zu bejahen ist, enthalten weder die einschlägigen Finanzmarktgesetze noch die ausführenden Verordnungen diesbezügliche Gruppentatbestände, die auf die Bewilligungspflicht sowie auf die Anordnung von aufsichtsrechtlichen Mass-

<sup>52</sup> Vgl. dazu BSK BEHG/FINMAG-ROTH PELLANDA (FN 12), N 26 zu Art. 37 FINMAG.

<sup>53</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 4.3.2.

<sup>54</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 4.3.2.

<sup>55</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 7.3.4 (Hervorhebung im Original).

<sup>56</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 7.3.4.

<sup>57</sup> BGE 136 II 43 ff., E. 7.3.4.

<sup>58</sup> Vgl. dazu oben, 2.2.c.

<sup>59</sup> BGE 146 II 43 ff., E. 7.3.1.



nahmen anwendbar sind. Vor dem Hintergrund der Wirtschaftsfreiheit, in deren Geltungsbereich gewerbmässige Tätigkeiten am Finanzmarkt fallen, ist u.E. das Konzept der aufsichtsrechtlichen Gruppe unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten fragwürdig. Dies gilt umso mehr, als gerade bei komplexen Sachverhalten oft unklar ist, welche Form der Beteiligung an einer aufsichtsrechtlich relevanten Tätigkeit im Lichte des Konzepts der aufsichtsrechtlichen Gruppe zu einer Bewilligungspflicht führen soll oder – spiegelbildlich – unbedenklich ist. Weiter ist teilweise unklar, wer aus der Optik des Aufsichtsrechts als Finanzintermediär zu betrachten ist und welchen Beteiligten die Rolle der Anleger oder Investoren zukommen soll, deren Tätigkeit aufsichtsrechtlich nicht erfasst sein darf. In solchen Fällen läuft die Unterstellungsfrage auf eine reine Einzelfallabwägung heraus, was mit Blick auf das Erfordernis einer hinreichenden gesetzlichen Grundlage und der Voraussehbarkeit der Konsequenzen des eigenen Handelns besonders problematisch erscheint. In systematischer und gesetzgebungstechnischer Hinsicht hat sich sodann gezeigt, dass die ausdrückliche gesetzliche Regelung von Gruppentatbeständen im schweizerischen Finanzmarktrecht im Zusammenhang mit Fragen der konsolidierten Aufsicht oder im Übernahme- und Offenlegungsrecht die Regel ist und sich daher auch im Zusammenhang mit der Frage bewilligungspflichtiger Tätigkeiten unter den Finanzmarktgesetzen aufdrängt. Insgesamt bietet sich daher u.E. *de lege ferenda* eine umfassende gesetzliche Regelung des Konzepts der aufsichtsrechtlichen Gruppe im Rahmen der einschlägigen Finanzmarktterlasse an. Möglich wäre auch eine einheitliche Regelung des Konzepts im FINMAG.