



## Urteil vom 2. Juni 2025

---

Besetzung

Richter Francesco Brentani (Vorsitz),  
Richterin Chiara Piras, Richterin Eva Schneeberger,  
Gerichtsschreiber Benjamin Märkli.

---

Parteien

X. \_\_\_\_\_,  
vertreten durch Rechtsanwältin lic. iur. Evelyne Noth,  
Beschwerdeführer,

gegen

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,**  
Laupenstrasse 27, 3003 Bern,  
Vorinstanz.

---

Gegenstand

Verfügung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA  
vom 8. April 2022, Verletzung von Marktverhaltensregeln,  
Marktmanipulation, Offenlegung von Beteiligungen.

**Sachverhalt:****A.**

X.\_\_\_\_\_ (nachfolgend: Beschwerdeführer) war im verfahrensrelevanten Zeitraum (und ist weiterhin) Verwaltungsratspräsident und CEO der Y.\_\_\_\_\_ AG (heute: Y.\_\_\_\_\_ AG in Liquidation, nachfolgend: Y.\_\_\_\_\_); wie sich nachfolgend zeigen wird, hielt er zu unterschiedlichen Zeiten eine unterschiedliche Anzahl von Aktien der Y.\_\_\_\_\_. Bei dieser handelt es sich gemäss Handelsregister um eine "Holdinggesellschaft, welche sich mit Entwicklung, Planung, Vermarktung, Projektierung, Bau und Betrieb von Rohstoff- und Bergbauprojekten aller Art befasst und sich an Minengesellschaften beteiligt; weiter Kauf und Verkauf sowie Halten und Führen von Gesellschaften und Beteiligungen, insbesondere im Bereich des Bergbaus und des Rohstoffhandels und Erbringung von organisatorischen, technischen, finanziellen und administrativen Dienstleistungen für die mit der Gesellschaft verbundenen Unternehmungen oder Dritte [bezweckt]; vollständige Zweckumschreibung gemäss Statuten." Gemäss ihrer heute nicht mehr zugänglichen Internetseite engagierte sich die Unternehmung in den Sparten Batterietechnologie, Batteriemetalle und Edelmetalle. Sie hat gemäss Bilanz und Erfolgsrechnung ihre Erträge in den relevanten Geschäftsjahren primär aus dem Handel mit Beteiligungen und Wertpapieren generiert.

**B.**

Mit Verfügung vom 8. April 2022 stellte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) fest, dass der Beschwerdeführer und die Y.\_\_\_\_\_ "gegen das Verbot der Marktmanipulation verstossen sowie die Meldepflicht verletzt und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen [...] schwer verletzt" hätten. Sie wies beide an, "jegliche marktmanipulativen Tätigkeit unter jeglicher Bezeichnung, selbst oder über Dritte, zu unterlassen", wobei diese Anweisung gegenüber dem Beschwerdeführer nach Finanzmarktaufsichtsgesetz strafbewehrt wurde. Sodann auferlegte sie die Verfahrenskosten von insgesamt Fr. 160'000.– beiden Adressaten solidarisch. Die Verfügung begründet sie im Wesentlichen damit, dass der Beschwerdeführer transaktionsgestützte Marktmanipulation betrieben habe, indem er, teils über die Y.\_\_\_\_\_ oder von ihm kontrollierte Drittgeseellschaften, durch gezielte (von ihr beispielhaft genannte) Transaktionen an der Börse den Aktienkurs der Y.\_\_\_\_\_ beeinflusst habe. Sodann habe er seine Beteiligungen an der Y.\_\_\_\_\_ zu spät und möglicherweise inkorrekt offengelegt, weil er via zwei von ihm kontrollierte Gesellschaften über weitere Stimmrechte als ursprünglich offengelegt verfügt habe. Damit

lägen schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht vor, welche die angeordneten Massnahmen rechtfertigten.

### **C.**

**C.a** Mit Eingabe vom 24. Mai 2022 erhebt der Beschwerdeführer Beschwerde gegen die Verfügung der Vorinstanz und stellt die folgenden Rechtsbegehren:

"1. Es sei die Verfügung der Beschwerdegegnerin vom 8. April 2022 aufzuheben.

2. Eventualiter, sei die Verfügung der Beschwerdegegnerin vom 8. April 2022 aufzuheben und zur Neubeurteilung mit der verbindlichen Weisung zur Durchführung eines Beweisverfahrens, unter Beizug eines neutralen Gutachtens, an die Beschwerdegegnerin zurückzuweisen. Diese sei anzuweisen, den Sachverhalt, die Rechtsanwendung und die Massnahmen unter uneingeschränkter Berücksichtigung der verfassungsmässigen Verfahrensgarantien i.V.m. dem Beweisverwertungsverbot (Fishing Expedition), dem Legalitätsprinzip und der behördlichen Sorgfaltspflicht, insbesondere der Prüfungs- und Begründungspflicht und den mit dieser Beschwerde verbundenen, bundesgerichtlichen Erwägungen neu zu beurteilen.

3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zuzüglich Mehrwertsteuer zu Lasten der Beschwerdegegnerin."

In prozessualer Hinsicht beantragt er, die Vorakten beizuziehen und ebenfalls, ein Gerichtsgutachten einzuholen. Zur Begründung vertritt er im Wesentlichen den Standpunkt, zum Zeitpunkt der Verfahrenseröffnung habe kein hinreichender Anfangsverdacht bestanden, die Vorinstanz habe ungenügend differenziert, was sie welcher involvierten Person vorwerfe und zudem liege gar keine Marktmanipulation vor.

**C.b** In einem parallelen, aufgrund unterschiedlicher Anträge, Argumentation, Rechtsvertretung und Interessenlage nicht vereinigten Verfahren führt auch die Y.\_\_\_\_\_ Beschwerde gegen die Verfügung (Verfahren B-2370/2022).

### **D.**

Mit Eingabe vom 5. September 2022 nimmt die Vorinstanz Stellung zur Beschwerde und beantragt, sie kostenfällig abzuweisen, soweit darauf einzutreten sei. Zur Begründung verweist sie im Wesentlichen auf die Verfügung und ergänzt, es könne keine Rede von einer "fishing expedition" sein, wenn sie ihre gesetzliche Aufsichtsfunktion wahrnehme.

**E.**

Das Bundesverwaltungsgericht schloss den Schriftenwechsel mit Verfügung vom 8. September 2022 ab, woraufhin der Beschwerdeführer um Ansetzung einer Frist zur weiteren Stellungnahme ersuchte.

**F.**

Mit Eingaben vom 21. November 2022 resp. vom 28. November 2022 äussern sich der Beschwerdeführer und die Vorinstanz erneut und hielten an ihren Anträgen und Ausführungen fest.

**G.**

Auf allfällige weitere Sachumstände und Vorbringen der Verfahrensbeteiligten wird, soweit sie sich als entscheiderelevant erweisen, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

**Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:****1.**

**1.1** Angefochten ist eine Verfügung im Sinne von Art. 5 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG, SR 172.021), deren Beurteilung in die Zuständigkeit des Bundesverwaltungsgerichts fällt (Art. 31 ff. des Bundesgesetzes vom 17. Juni 2005 über das Bundesverwaltungsgericht [Verwaltungsgerichtsgesetz, VGG, SR 173.32]; Art. 54 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG, SR 956.1]).

**1.2** Der Beschwerdeführer hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, ist durch die ihn selbst betreffenden Feststellungen und Anordnungen im Dispositiv der angefochtenen Verfügung besonders berührt und hat insoweit ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (Art. 48 Abs. 1 VwVG). Er ist insoweit zur Beschwerdeführung legitimiert.

**1.3** Auf die form- und fristgerecht eingereichte Beschwerde (Art. 52 Abs. 1 und Art. 50 Abs. 1 VwVG) ist damit nur im dargelegten Umfang einzutreten.

## 2.

**2.1** Die Vorinstanz übt die Aufsicht über den Finanzmarkt nach den Finanzmarktgesetzen, namentlich nach dem Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG, SR 958.1), und dem FINMAG aus (Art. 6 Abs. 1 FINMAG i.V.m. Art. 1 Abs. 1 FINMAG). Sie trifft die zum Vollzug des Finanzmarktrechts notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften. Bei der Wahl des geeigneten Mittels berücksichtigt sie im Rahmen dieser Vorschriften und der allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze in erster Linie die Hauptzwecke der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger bzw. der Anlegerinnen und Anleger, sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Anleger- und Funktionsschutz; Art. 4 FINMAG; vgl. Urteil des BVGer B-3998/2024 vom 18. November 2024 E. 3). Nach dem Gesagten ist die Frage, wie sie ihre Aufsichtsfunktion im Einzelnen erfüllt, weitgehend ihrem technischen Ermessen anheimgestellt (vgl. BGE 135 II 356 E. 3.1 m.w.H.).

**2.2** Unter Vorbehalt besonderer übergangsrechtlicher Regelungen sind in zeitlicher Hinsicht grundsätzlich diejenigen Rechtssätze massgeblich, die bei der Erfüllung des rechtlich zu ordnenden oder zu Rechtsfolgen führenden Tatbestands Geltung haben (vgl. BGE 149 II 187 E. 4.4; 144 V 210 E. 4.3.1; 139 II 263 E. 6). Der vorliegend relevante Sachverhalt ereignete sich in den Jahren 2018-2020 (vgl. Rz. 19 der angefochtenen Verfügung), also nach Inkrafttreten des FinfraG. Anwendbar sind deshalb das FinfraG in der zu jenem Zeitpunkt gültigen Fassung (namentlich aArt. 143 FinfraG i.d.F. vom 19. Juni 2015; AS 2015 5339, in Kraft bis 31. Juli 2021) sowie die Verordnung vom 25. November 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV, SR 958.11) in der zu jenem Zeitpunkt gültigen Form (namentlich aArt. 126 FinfraV i.d.F. vom 25. November 2015; AS 2015 5413, in Kraft bis 31. Juli 2021). Weil die vorliegend einschlägigen Regelungen des FinfraG – die Offenlegungspflicht und das Marktmissbrauchsverbot – materiell unverändert an das Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, [a]BEHG, AS 1997 68) anknüpfen, bleiben die in der Rechtsprechung zum alten Recht entwickelten Grundsätze weiterhin anwendbar (vgl. Urteil des BVGer B-1048/2018 vom 19. Mai 2020 E. 2).

### 3.

**3.1** In einer formellen Rüge, welche vorab behandelt wird (vgl. BGE 141 V 557 E. 3), wirft der Beschwerdeführer der Vorinstanz vor, seinen Anspruch auf rechtliches Gehör, namentlich die Begründungspflicht, verletzt zu haben, indem diese sich mit seinem im vorinstanzlichen Verfahren geäußerten Vorwurf einer "fishing expedition" nicht auseinandergesetzt (Beschwerde, Rz. 25) und zu wenig zwischen den involvierten Akteuren differenziert (Beschwerde, Rz. 30) habe. Der verfassungsmässige Anspruch auf rechtliches Gehör (Art. 29 Abs. 2 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 [BV, SR 101]; Art. 29 VwVG) verlangt von der Behörde, dass sie die Vorbringen der Betroffenen tatsächlich hört, ernsthaft prüft und in ihrer Entscheidungsfindung angemessen berücksichtigt. Ausserdem hat die Behörde ihren Entscheid zu begründen, wobei sie wenigstens kurz die wesentlichen Überlegungen nennen muss, von denen sie sich hat leiten lassen (vgl. BGE 142 I 135 E. 2.1). Nicht erforderlich ist, dass sich die Begründung mit allen Parteistandpunkten einlässlich auseinandersetzt und jedes einzelne Vorbringen ausdrücklich widerlegt; vielmehr genügt es, wenn sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Punkte beschränkt, so dass dieser gegebenenfalls sachgerecht angefochten werden kann (BGE 149 V 156 E. 6.1; 142 II 49 E. 9.2; 142 III 433 E. 4.3.2; je m.w.H.). Die Vorinstanz äussert sich ausführlich dazu, weshalb sie den Vorwurf der "fishing expedition" nicht für zutreffend und die Verfahrenseröffnung für gerechtfertigt hält (angefochtene Verfügung, Rz. 62). Entgegen der Behauptung des Beschwerdeführers wird in der Verfügung zudem genügend zwischen den involvierten natürlichen und juristischen Personen differenziert. Es geht jeweils deutlich hervor, welches Verhalten wem vorgeworfen wird, weil die Vorinstanz die angesprochenen Akteure jeweils explizit nennt. Ebenso geht aus der Verfügung ohne Weiteres hervor, dass die Vorinstanz Handlungen, die der Beschwerdeführer via eine von ihm kontrollierte Gesellschaft vorgenommen hat, ihm zurechnet (beispielsweise Rz. 75 der angefochtenen Verfügung). Ob dies zulässig ist, ist eine Frage der materiellen Prüfung einer möglicherweise rechtsfehlerhaften Begründung, nicht des rechtlichen Gehörs. Die Zurechnung der Vorwürfe zu den involvierten Akteuren ist jedenfalls erkennbar; entsprechend konnte der Beschwerdeführer die Verfügung augenscheinlich sachgerecht anfechten. Eine Verletzung des rechtlichen Gehörs ist damit nicht ersichtlich.

**3.2** In diesem Zusammenhang bietet sich an, auch auf die vom Beschwerdeführer im Rahmen einer Sachverhaltsrüge erhobene, allgemeine Kritik

an der Verfahrensführung der Vorinstanz einzugehen. Er bringt vor, die Vorinstanz habe das Verfahren einerseits zu Unrecht eröffnet und andererseits danach den Untersuchungsgrundsatz verletzt, indem sie ungenügende Abklärungen vorgenommen habe; sinngemäss macht er damit eine weitere Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör geltend.

**3.2.1** Der Beschwerdeführer scheint in Analogie zum Strafverfahren davon auszugehen, dass für ein Tätigwerden der Vorinstanz ein qualifizierter Anfangsverdacht bestehen müsse und es anschliessend allein und ausschliesslich Sache der Vorinstanz sei, den Sachverhalt zu ermitteln. Im Sinne einer Vorbemerkung ist daher festzuhalten, dass die Analogie des Beschwerdeführers zu Unrecht erfolgt. In der ständigen Praxis des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts ist etabliert, dass es sich beim finanzmarktrechtlichen Instrumentarium der Vorinstanz nicht um strafrechtliche Verfahren handelt, weshalb die entsprechenden strafrechtlichen Garantien keine Anwendung finden (vgl. Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 10.5 spezifisch zur Feststellungsziffer; vergleichbar BGE 147 I 57 E. 5.3–5.5 zur Publikation einer Unterlassungsanweisung; Urteil des BGer 2C\_318/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 4 zum "naming and shaming" und zur Publikation eines Werbeverbots). Die zitierte Praxis begründet diesen Schluss ausführlich und gestützt auf die dafür einschlägigen sog. Engel-Kriterien des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte. Weder mit dieser Praxis noch mit den Engel-Kriterien (vgl. dazu BGE 150 I 88 E. 5.2; 142 II 243 E. 3.4; BVGE 2013/59 E. 9.3.1; grundlegend Urteil des EGMR Engel u.a. gegen Niederlande vom 8. Juni 1976, 5100/71, 5101/71, 5102/71, 5354/72, 5370/72, §§ 80 ff.) noch mit den Voraussetzungen einer Praxisänderung (vgl. dazu BGE 146 IV 126 E. 3; BVGE 2023 VII/5 E. 3.2) setzt sich der anwaltlich vertretene Beschwerdeführer auseinander. Vor diesem Hintergrund besteht kein Anlass, auf diese Praxis zurückzukommen. Entsprechend ist nicht von einer strafrechtlichen Angelegenheit auszugehen.

**3.2.2** Betreffend die Verfahrenseröffnung vertritt der Beschwerdeführer die Auffassung, im Vorgehen der Vorinstanz sei eine unzulässige "fishing expedition" zu erblicken und sie habe angebliche Beweisverwertungsverbote ("fruit of the poisonous tree") missachtet. Die Vorinstanz übt nicht nur die laufende Aufsicht über bestimmte beaufsichtigte Institute und natürliche Personen aus, sondern überwacht im Rahmen der allgemeinen Marktaufsicht auch das Verhalten der nicht der laufenden Aufsicht unterstellten Personen. Auch die allgemeine Marktaufsicht ist aber nicht bloss eine rein reaktive, repressive Verfolgung von Fehlverhalten, sondern eine eigentliche

Aufsichtstätigkeit über die Märkte (vgl. Urteil des BGer 2C\_315/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 7.2.1; ebenso MAURENBRECHER/HANSLIN, BSK-FINMAG/FINFRAG, 3. Aufl. 2019, vor Art. 142 f. N. 43, die in diesem Zusammenhang den Begriff der "allgemeinen Marktaufsicht" verwenden). Entsprechend ist entgegen der Ansicht des Beschwerdeführers zur Einleitung eines Vorverfahrens gestützt auf Hinweise im Rahmen der allgemeinen Marktaufsicht kein qualifizierter Anfangsverdacht vonnöten, weil die Ausübung der Aufsichtstätigkeit durch die Vorinstanz keine besonderen Vorkommnisse erfordert. Das Vorverfahren dient sodann im Rahmen der Aufsichtstätigkeit gerade dazu, im Zusammenhang mit (potentiellen) Unregelmässigkeiten das Augenmerk auf einzelne Vorfälle zu richten und damit das Vorliegen eines Anfangsverdachts erst abzuklären (vgl. Urteile des BVGer B-7272/2018 vom 12. März 2020 E. 3.3; B-422/2015 vom 8. Dezember 2015 E. 3.2). Die Vorinstanz ist also ohne weiteres in der Lage, selbst gestützt auf vergleichsweise wenig konkrete Anzeichen hin Vorabklärungen vorzunehmen. Entsprechend dem Charakter des Vorverfahrens handelt es sich dabei (noch) nicht um ein eingreifendes Verwaltungsverfahren, sondern um eine behördenintern stattfindende Abklärung. Erst falls sich Anhaltspunkte für eine Verletzung ergeben, wird ein eigentliches, förmliches Verfahren eröffnet, das den Parteien entsprechend anzuzeigen ist (Art. 30 FINMAG). Auf das Vorverfahren findet das Verwaltungsverfahrensgesetz noch keine Anwendung, das Handeln der Vorinstanz muss aber insbesondere mit dem Willkürverbot und dem Verhältnismässigkeitsgebot vereinbar bleiben (vgl. Urteil des BVGer B-3844/2013 vom 7. November 2013 E. 1.4.2.3.1; ferner FLORIAN SCHÖNKNECHT, IV. Vorabklärungen im FINMA-Enforcement, in: Zulauf/Wyss [Hrsg.] Finanzmarktenforcement, 3. Aufl., Bern 2022, S. 66). Im vorliegenden Fall gab gemäss angefochtener Verfügung entgegen der Behauptung des Beschwerdeführers nicht eine Anlegermeldung den Ausschlag für die Vorabklärungen, sondern der gestützt auf eine solche Meldung von der SIX Exchange Regulation erstellte Untersuchungsbericht (...). Die Vorinstanz holte im Rahmen der Vorabklärung verschiedene Informationen ein. Die Verfahrenseröffnung datiert auf den 14. Juli 2020. In der Folge wurden die Parteien in das Verfahren involviert und um Auskünfte ersucht; schliesslich wurde das Verfahren auf weitere Punkte ausgedehnt und es wurden weitere Abklärungen vorgenommen. Darin ist keine willkürliche oder unverhältnismässige Vorgehensweise zu erkennen. Vielmehr entspricht es sorgfältiger Aufsichtstätigkeit, wenn die Vorinstanz einschlägigen Hinweisen nachgeht. Sie hat anschliessend das Verfahren korrekt eröffnet und die Parteien korrekt in das Verfahren involviert. Der Vorwurf der "fishing expedition" verfängt nicht. Ohnehin kommt diesem Vorwurf im Finanzmarktrecht primär eine Tragweite im

Rahmen der internationalen Amtshilfe zu (vgl. z.B. statt vieler Urteil des BVGer B-4598/2023 vom 13. Dezember 2023 E. 4.3), während er bei einer laufenden Aufsicht, wie vorliegend, fehl geht. Damit ist nicht ersichtlich, inwiefern die Vorinstanz ein Beweisverwertungsverbot missachtet haben soll. Schliesslich gehen nach dem Gesagten auch die Ausführungen des Beschwerdeführers, die sich mit der Aktualität der ihm vorgeworfenen vergangenen Geschehnisse sowie der Stichhaltigkeit der erwähnten Meldung des Anlegers an die Börse auseinandersetzen, an der Sache vorbei.

**3.2.3** Betreffend die weitere Abklärung des Sachverhalts geht der Beschwerdeführer, wie erwähnt, davon aus, dass es ausschliesslich der Vorinstanz obliege, den Sachverhalt zu erstellen. Wie sich gezeigt hat, kommen im vorliegenden Verfahren jedoch die strafrechtlichen Garantien wie z.B. die nemo-tenetur-Regel oder der Grundsatz "in dubio pro reo" als Beweislast- und -würdigungsregel nicht zur Anwendung. Vielmehr besteht – wie die Vorinstanz ausführlich darlegt – Raum für die gesetzlich explizit vorgesehene Mitwirkungspflicht des Beschwerdeführers für alle Auskünfte und Unterlagen, welche die Vorinstanz zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt (Art. 29 Abs. 1 FINMAG i.V.m. Art. 145 FinfraG), und zwar schon im Rahmen des Vorverfahrens (Urteil des BVGer B-422/2015 vom 8. Dezember 2015 E. 3.2). Es ist nach dem Gesagten nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz auf den von ihr gestützt auf die eigenen Abklärungen erstellten Sachverhalt abgestellt hat; sie durfte auch die unterbliebene Mitwirkung des Beschwerdeführers im Rahmen der Beweiswürdigung beachten. Konkret bedeutet dies, dass sie nicht gehalten war, nach der (ihres Erachtens vollständigen) Abklärung ohne substantiierte Hinweise des Beschwerdeführers nach nicht näher bezeichneten entlastenden Elementen zu suchen. Dies umso mehr, als es diesem freigestanden hätte, im Rahmen des rechtlichen Gehörs entlastende Elemente vorzubringen, welche die Vorinstanz berücksichtigen müsste. Entsprechend dringt der Beschwerdeführer mit dem Vorwurf an die vorinstanzliche Sachverhaltsermittlung im Allgemeinen, den er in Analogie zum Strafverfahren vorbringt, nicht durch.

**3.2.4** Die Vorinstanz gelangt in diesem Zusammenhang zum Schluss, der Beschwerdeführer habe durch sein prozessuales Verhalten seine Mitwirkungspflicht verletzt, was für sich allein genommen schon einer schweren Verletzung von Aufsichtsrecht entspreche. Ob eine in diesem Sinne eigenständige vorzuwerfende Verletzung der Mitwirkungspflicht tatsächlich vorliegt und inwiefern sie die vorliegende Feststellung einer schweren Verletzung von Aufsichtsrecht beeinflussen würde, kann vorliegend offenbleiben. Die Vorinstanz hat die entsprechende Feststellung nicht ins Dispositiv der

Verfügung aufgenommen, sondern nennt dort explizit bloss die Verletzung des Marktmanipulationsverbots und der Meldepflicht als Gründe für die schwere Verletzung von Aufsichtsrecht (vgl. Bst. B. im Sachverhalt). Weil jene Tatbestände für sich allein bereits eine Beurteilung der Verfügung erlauben (nachstehend E. 4.9 und 5), kann sich die vorliegende Prüfung darauf konzentrieren, ohne die Frage zu vertiefen, ob vorliegend von einer Verletzung der Mitwirkungspflicht mit eigenständiger Bedeutung auszugehen sei.

**3.3** Zusammenfassend ergibt sich, dass weder eine Verletzung des rechtlichen Gehörs ersichtlich noch die vorinstanzliche Verfahrenseinleitung oder Beweiserhebung im Allgemeinen zu beanstanden ist.

#### **4.**

Zunächst wird die dem Beschwerdeführer von der Vorinstanz vorgeworfene Marktmanipulation (aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG) beurteilt.

#### **4.1**

**4.1.1** Nach aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG (i.d.F. vom 19. Juni 2015; AS 2015 5339) handelt unzulässig, wer Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Die FINMA konkretisiert diesen börsengesetzlichen Verbotstatbestand zum Marktverhalten in ihren Rundschreiben 2013/8 "Marktverhaltensregeln"; das Bundesverwaltungsgericht ist nicht an dieses Rundschreiben gebunden, berücksichtigt es aber bei der Auslegung des Gesetzes, soweit es mit den entsprechenden Gesetzesbestimmungen vereinbar ist (vgl. Urteil des BVGer B-4762/2017 vom 27. Februar 2020 E. 15.2.4 und 15.3.3). Die Praxis führt gestützt auf die Materialien aus, dass das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation anders als der strafrechtliche Tatbestand der Kursmanipulation nicht nur Scheingeschäfte umfasse, sondern auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter. Jegliche Effektengeschäfte oder blosser Auftragseingaben, die (nur) den Anschein von Marktaktivität erwecken oder Liquidität, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten verzerren, sind nicht zulässig (Urteile des BGer 2C\_315/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 7.2.1 f.; des BVGer B-4762/2017 vom 27. Februar 2020 E. 15.3.3). Das aufsichtsrechtliche Verbot bezweckt, das Vertrauen der Investoren in die unverfälschte Kursbildung als Bestandteil eines effizienten und integren Kapitalmarktes sowie die Funktionsfähigkeit der

Finanzmärkte zu schützen. Entsprechend ist nicht erforderlich, dass Marktteilnehmer konkret geschädigt werden; ebenso sind weder ein Vermögensvorteil noch eine Bereicherungsabsicht noch ein subjektives Verschulden vorausgesetzt. Es genügt, dass auf dem Markt rechtswidrige Verhaltensweisen geschehen (vgl. Urteile des BGer 2C\_315/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 7.2.2; des BVGer B-1048/2018 vom 19. Mai 2020 E. 5.1). Erforderlich ist sodann, dass die betroffene Person weiss oder wissen muss, dass durch die in Frage stehende Handlung ein falsches oder irreführendes Signal an die Märkte gesandt wird; ein Signal liegt vor, wenn eine Information oder ein Geschäft Kursbeeinflussungspotential besitzt, falsch oder irreführend ist das Signal, wenn es in Abweichung der üblichen und wahren Marktverhältnisse einen verständigen und mit dem Markt des Finanzinstruments vertrauten Anleger täuschen kann (vgl. Urteile des BGer 2C\_315/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 7.2.3; des BVGer B-1048/2018 vom 19. Mai 2020 E. 5.1; B-4762/2017 vom 27. Februar 2020 E. 15.3.3). Weil gerade im Transaktionstatbestand die Unterscheidung zwischen missbräuchlichen und nicht missbräuchlichen Transaktionen nicht nach äusserlichen Merkmalen, sondern aufgrund der dahinterstehenden subjektiven Absicht erfolgen muss, haben die zitierte Praxis, das erwähnte FINMA-Rundschreiben 2013/8 und die Literatur kasuistisch verschiedene unzulässige Verhaltensweisen eruiert. Insbesondere fallen die vorliegend relevanten Vorwürfe "Capping" bzw. "Pegging" (Käufe oder Verkäufe von Effekten mit dem Ziel, die Preise auf einem bestimmten Niveau zu halten), "Ramping" (Käufe oder Verkäufe von Effekten mit dem Ziel, die Preise zu bewegen) und "Marking the Close" (Käufe oder Verkäufe von Effekten kurz vor Börsenschluss mit dem Ziel, Schlusspreise zu beeinflussen) darunter (vgl. FINMA-RS 13/08 "Marktverhalten", Rz. 26 f.; MAURENBRECHER/HANSLIN, a.a.O., Art. 143 N. 74 f.).

**4.1.2** Das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation wird insofern eingeschränkt, als der Bundesrat Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen erlässt, insbesondere im Zusammenhang mit Effektengeschäften zum Zweck der Preisstabilisierung oder Rückkaufprogrammen für eigene Effekten (aArt. 143 Abs. 2 FinfraG). Der Gesetzeswortlaut macht klar ("insbesondere"), dass die genannten Zusammenhänge nicht abschliessend zu verstehen sind. Gestützt auf diese Bestimmung wurden die Safe Harbour Rules in Art. 122 ff. FinfraV erlassen; diese erfassen erstens den Rückkauf eigener Beteiligungspapiere (Art. 123 ff. FinfraV), der unter mehreren kumulativen Voraussetzungen zulässig ist (darunter, dass sie formgerecht, u.a. in einem Rückkaufinserat, angekündigt werden müssen). Zweitens erfassen sie Massnahmen zur Preisstabilisierung nach öffentlicher

Effektenplatzierung (aArt. 126 FinfraV), die ebenfalls nur unter mehreren kumulativ zu erfüllenden Voraussetzungen zulässig sind (darunter, dass sie der Börse gemeldet und der Öffentlichkeit bekanntgemacht werden müssen; aArt. 126 Bst. d und e FinfraV). Drittens erfassen sie Effektengeschäfte zur Umsetzung des eigenen Entschlusses, ein Effektengeschäft zu tätigen, insbesondere der Erwerb von Effekten der Zielgesellschaft durch den potenziellen Anbieter im Hinblick auf die Veröffentlichung eines öffentlichen Kaufangebots oder Effektengeschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben (Art. 127 FinfraV). Diese in der Verordnung umschriebenen Ausnahmen führen als Safe Harbour Rules dazu, dass das von ihnen erfasste Verhalten absolut geschützt ist und in keinem Fall als Marktmanipulation gilt; sie sind abschliessend zu verstehen (vgl. Urteil des BVGer B-1048/2018 vom 19. Mai 2020 E. 5.2). Wie erwähnt, sieht das Gesetz aber auch über diese absolut geschützten Tatbestände hinaus vor, dass gewisse Transaktionen zulässig sein sollen. Es sollen Verhaltensweisen, die einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen, nicht vom aufsichtsrechtlichen Verbot erfasst werden (vgl. Urteil des BVGer B-4762/2017 vom 27. Februar 2020 E. 15.3.3). Solche Verhaltensweisen sind im FINMA-Rundschreiben 2013/8, Rz. 31 ff. aufgeführt. Insbesondere sind die im vorliegenden Zusammenhang relevanten zulässigen Verhaltensweisen des Market Making (mit dem Ziel, gleichzeitig kauf- und verkaufsseitig Liquidität in einer Effekte bereitzustellen), Arbitrage und das Anbieten von Liquidität zu nennen; kein Verstoss wird zudem vermutet, bei Effektengeschäften, die nachweislich einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten ökonomischen Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen (vgl. FINMA-Rundschreiben 2013/8 Rz. 32–34, 38; LEUENBERGER/RÜTTIMANN, Kommentar FinfraG, 2017, Art. 143 N. 73 ff.). Im Gegensatz zu den in der Verordnung genannten Safe-Harbour-Tatbeständen führen die letztgenannten Verhaltensweisen als accepted market practices lediglich zur Vermutung der Zulässigkeit (vgl. FINMA-Rundschreiben 2013/8 Rz. 37).

**4.1.3** Zusammenfassend können als Tatbestandsmerkmale des Transaktionsstatbestands nach aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG genannt werden, dass a) Geschäfte oder Kauf- und Verkaufsaufträge getätigt werden, die sich b) auf Effekten beziehen, welche c) an einem Schweizerischen Handelsplatz in der Schweiz kotiert oder zum Handel zugelassen sind, wobei die handelnde natürliche oder juristische Person d) weiss oder wissen muss, dass durch die Handlung e) ein Signal für Angebot, Nachfrage oder Kurs gesandt wird, das f) falsch oder irreführend ist, d.h. keinen zulässigen wirtschaftlichen Hintergrund aufweist.

## 4.2

**4.2.1** Zur Begründung der angefochtenen Verfügung stellt die Vorinstanz in tatsächlicher Hinsicht zunächst die involvierten Personen dar, insbesondere den Beschwerdeführer und diverse von ihm kontrollierte Gesellschaften, darunter Y.\_\_\_\_\_ (vgl. Bst. A im Sachverhalt); die A.\_\_\_\_\_ Ltd. auf den Britischen Jungferninseln (nachfolgend: A.\_\_\_\_\_), deren Alleinaktionär der Beschwerdeführer sei; die mittlerweile gelöschte B.\_\_\_\_\_ Ltd., ebenfalls auf den Britischen Jungferninseln ansässig (nachfolgend: B.\_\_\_\_\_), bei der ebenfalls davon auszugehen sei, dass sie vom Beschwerdeführer kontrolliert werde; die C.\_\_\_\_\_ AG in Geroldswil (nachfolgend: C.\_\_\_\_\_), deren Verwaltungsratspräsident mit Einzelunterschrift, Geschäftsführer und wirtschaftlich Berechtigter der Beschwerdeführer sei sowie die D.\_\_\_\_\_ AG in Forch (nachfolgend: D.\_\_\_\_\_), deren wirtschaftlich Berechtigter ebenfalls der Beschwerdeführer sei und bei der er zwar nicht im Verwaltungsrat sei, aber über eine Kontovollmacht mit E-Banking-Zugriff verfüge (vgl. für eine Darstellung der Verknüpfungen das Diagramm in Rz. 18 der angefochtenen Verfügung). Die Vorinstanz führt aus, der Beschwerdeführer habe in den zwei Untersuchungsperioden vom 9. Juli 2018 bis 28. Dezember 2018, also direkt nach dem Börsengang der Y.\_\_\_\_\_, sowie vom 1. Januar 2019 bis 31. August 2020 mittels der Y.\_\_\_\_\_ (und weiterer der erwähnten, von ihm kontrollierten Gesellschaften) eine Reihe von auffälligen Transaktionen vorgenommen, wobei er diese Aufträge i.d.R. namens der Y.\_\_\_\_\_ im E-Banking erfasst habe. Die in der Verfügung thematisierten Transaktionen, jeweils mit Aktien der Y.\_\_\_\_\_ können wie folgt zusammengefasst werden:

- 6. Juli 2018 (vorbörslich): Verkaufsauftrag von 500 Aktien zu Fr. 13.50.
- 9. Juli 2021 (recte: 2018): zwischen 11:06 und 16:38 Uhr sechs Kaufaufträge (Fr. 13.50 bis Fr. 14.–; teils unlimitiert) über insgesamt 4'500 Aktien; um 17:06 Uhr erfolgte ein letzter Kaufauftrag über 2698 Aktien zu Fr. 14.50, der einem volumenmässig geringeren Verkaufsauftrag einer Drittpartei entgegengestellt wurde und den die SIX Exchange Regulation AG in ihrem Untersuchungsbericht (vorstehend E. 3.2.2) als erfolglosen Versuch der Kursverzerrung beurteilt habe. Handelsanteil von 22 % des Tages; der Kurs wurde so auf dem Niveau von Fr. 13.50 gehalten.

- 10. und 11. Juli 2018: Erwerb von ca. 10'000 eigenen Aktien durch die Y.\_\_\_\_\_ im Wert von Fr. 130'000.–, wobei gemäss der Börse kein Preisstabilisierungs- oder Aktienrückkaufprogramm gemeldet war.
- 25. Juli 2018: Eröffnungskurs Fr. 8.51. Kaufaufträge der C.\_\_\_\_\_ um 09:25 Uhr über 100 Aktien, vom Beschwerdeführer um 12:28 Uhr über 100 Aktien, um 17:07 Uhr vom Beschwerdeführer namens der C.\_\_\_\_\_ über 1'655 (recte: 1'651) Aktien zu Fr. 8.99 (Fr. –.49 über dem Referenzkurs), wobei nach der Ausführung von 1650 Aktien zum Preis von Fr. 8.50.– eine Stop-Trading-Phase eintrat und bei der Wiedereröffnungsauktion um 17:31 Uhr die verbleibende Aktie zur Ausführung gelangte und dadurch der Schlusskurs um 5.7 % auf Fr. 8.99 anstieg; Handelsanteil von 39 % des Tages.
- 30. August 2018: Eröffnungskurs Fr. 8.26. Um 14:43 Uhr Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 617 Aktien zu Fr. 8.20 (Fr. –.30 über dem Referenzkurs), der zu einer Stop-Trading-Phase führte, wonach der Referenzkurs um 2 % anstieg; um 17:07/08 Uhr Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 400 Aktien zu Fr. 8.10 (Fr. –.10 über dem Referenzkurs); 17:10 Uhr unlimitierter Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 950 Aktien, der den Referenzkurs auf Fr. 8.26 trieb; in der Schlussauktion ein Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 202 Aktien zu Fr. 8.36, wodurch der Referenzkurs auf dieses Niveau gehoben wurde und ein Tageskursplus von 1.21 % resultierte (Handelsanteil von 46.5 % des Tages).
- 22. Oktober 2018: Eröffnungskurs Fr. 6.14; der Kurs war bis ca. 15:30 Uhr auf Fr. 5.96 gesunken. Um 15:45 Uhr ein Kaufauftrag des Beschwerdeführers über 2'829 Aktien zu Fr. 5.96; um 16:50 Uhr ein Kaufauftrag des Beschwerdeführers namens der Y.\_\_\_\_\_ über 1'300 Aktien zu Fr. 6.–; um 16:59 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 500 Aktien, der zu einer Erhöhung des Referenzkurses auf Fr. 6.28 führte; um 17:09 Uhr ein Kaufauftrag der Y.\_\_\_\_\_ über 300 Aktien zu Fr. 6.40, der den Schlusskurs auf dieses Niveau hob und somit in einem Tageskursgewinn von 4.23 % resultierte (Handelsanteil von 25.24 %).
- 18. Juni 2020: Eröffnungskurs Fr. –.765. Vorbörslich wurden vom Market Maker der Y.\_\_\_\_\_ fünf Aufträge, davon drei unter dem Eröffnungskurs, platziert. Um 09:08 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag des Beschwerdeführers über das Depot der D.\_\_\_\_\_ über 500 Aktien, der den Referenzkurs auf Fr. –.784 erhöhte. Weil der Kurs danach stetig

- sank, wurden um 16:23 Uhr die vorbörslich platzierten Aufträge ausgeführt, wonach eine Stop-Trading-Phase eintrat. Danach lag der Referenzkurs bei Fr. –.70. Um 16:44 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag des Beschwerdeführers via die D. \_\_\_\_\_ über 650 Aktien, der nach einer weiteren Stop-Trading-Phase ausgeführt wurde und den Kurs auf Fr. –.78 erhöhte (Tageskursgewinn 1.96 %, 11.4 % über dem Kurs nach der Ausführung der Aufträge des Market Makers; Handelsanteil von 55 %).
- 11. Januar 2019: Eröffnungskurs Fr. 2.90. Um 17:04 Uhr Verkaufsauftrag der Y. \_\_\_\_\_ über 4'232 Aktien zu Fr. 2.90, der sogleich kursneutral abgewickelt wurde. Um 17:06 Uhr unlimitierter Kaufauftrag der Y. \_\_\_\_\_ über 500 Aktien, der zur Erhöhung des Referenzkurses auf Fr. 3.05 führte. Es resultierte ein Tageskursgewinn von 5.17 % (Handelsanteil von ca. 75 %).
  - 26. Juni 2019: Eröffnungskurs Fr. 1.17. Der Market Maker der Y. \_\_\_\_\_ platzierte vorbörslich je einen Kauf- und einen Verkaufsauftrag für je eine Aktie und um 16:59 Uhr einen Verkaufsauftrag über 1'000 Aktien zu Fr. 1.16, der sogleich zu diesem Preis ausgeführt wurde. Um 17:04 Uhr platzierte der Beschwerdeführer im Namen der Y. \_\_\_\_\_ einen Kaufauftrag über 3'250 Aktien zu Fr. 1.20 (Fr. –.04 über dem Referenzkurs), der im Umfang von 3'183 Aktien ausgeführt wurde. Im übrigen Umfang wurde der Auftrag gelöscht und um 17:06 durch einen neuen, höheren Kaufauftrag ersetzt (67 Aktien zu Fr. 1.24). Daraus resultierte bei einem Schlusskurs von Fr. 1.235 ein Tageskursgewinn von 5.55 % (Handelsanteil ca. 70 %).
  - 9. April 2020: Eröffnungskurs Fr. –.79. Um 11:23 Uhr platzierte die Y. \_\_\_\_\_ einen Verkaufsauftrag über 30'000 Aktien, der sogleich abgewickelt wurde und zu einem Kurs von Fr. –.70 führte. Um 11:28 platzierte der Beschwerdeführer für die D. \_\_\_\_\_ einen unlimitierten Kaufauftrag über 500 Aktien. Der Handel fiel in eine Stop-Trading-Phase. Nach der Wiedereröffnung wurde der Auftrag ausgeführt, wodurch der Referenzpreis um 14 % auf Fr. –.80 anstieg, im Verlauf des Nachmittags aber wieder auf Fr. –.785 sank. Um 16:52 Uhr platzierte der Beschwerdeführer für die D. \_\_\_\_\_ einen unlimitierten Kaufauftrag über 200 Aktien, der im Umfang von 159 Aktien ausgeführt wurde und zu einem Kurs von Fr. –.795 führte, der bis zum Schluss Bestand hatte. Es resultierte ein geringer Tageskursgewinn von 0.6 % trotz des gewichtigen Verkaufes (Handelsanteil von ca. 83.5 %).

Die Vorinstanz fasst diese oben erwähnten Transaktionen in der angefochtenen Verfügung in drei Gruppen zusammen, nämlich Transaktionen in den ersten Handelstagen (Transaktionen vom 6. Juli 2018–11. Juli 2018), Kurs-treibende Käufe (Transaktionen vom 25. Juli 2018–18. Juni 2020) sowie Verkäufe und gleichzeitige Stützkäufe (Transaktionen vom 11. Januar 2019–9. April 2020). Sie bemerkt dazu, dass die Transaktionen in den letzten beiden Gruppen auch in zeitlicher Hinsicht auffällig seien, weil die Aufträge regelmässig den Schlusskurs beeinflusst hätten. Das Bundesverwaltungsgericht stimmt dieser Einschätzung zu: Beispielsweise müssen die der eigentlichen Marktentwicklung zuwiderlaufenden Tagesgewinne von 5.7 % (25. Juli 2018), 4.23 % (22. Oktober 2018), 5.17 % (11. Januar 2019) und 5.55 % (26. Juni 2019) sowie der Kursgewinn von 11.4 % gegen Tagesende (am 18. Juni 2020) als erheblich bezeichnet werden. Sie konnten nur dadurch erreicht werden, dass der Beschwerdeführer und die von ihm kontrollierten Gesellschaften einerseits gegen Handelsende, andererseits durch gestaffelte Aufträge eine Kursentwicklung forcierten, welche der allgemeinen, durch den Markt vorgegebenen Entwicklung zuwiderlief. Die Vorinstanz stellt denn auch abschliessend würdigend fest, die Aufträge seien oft vom Preisniveau, Umfang oder Zeitpunkt her genau so gewählt worden, dass sie mit dem dafür geringstmöglichen Volumen eine Kursveränderung bewirkt hätten. Dies zeige ein bewusstes, mithin von Beeinflussungsabsicht geleitetes Vorgehen auf. Der Anteil der Transaktionen am gesamten Handelsvolumen mit den Aktien der Y.\_\_\_\_\_ sei zudem hoch gewesen und die Transaktionen hätten oft zu deutlichen Kursveränderungen geführt; die Kursbeeinflussung sei somit teilweise gelungen, wodurch ein Kaufsignal an den Markt gesandt worden sei. Dieser Einschätzung pflichtet das Bundesverwaltungsgericht bei, denn die Aufträge lagen regelmässig über dem Kurs und wurden, falls sie nicht zu einem Kursanstieg führten, um weitere Aufträge ergänzt, wie beispielsweise die Transaktionen vom 11. Januar 2019 oder 26. Juni 2019 zeigen. Der Beschwerdeführer und die von ihm kontrollierten Gesellschaften gingen regelmässig koordiniert vor (z.B. Zusammenwirken von Y.\_\_\_\_\_ und D.\_\_\_\_\_ am 9. April 2020, wo die D.\_\_\_\_\_ dem Kurseffekt des Verkaufs durch die Y.\_\_\_\_\_ entgegenwirkte; Transaktionen via C.\_\_\_\_\_ und das persönliche Depot des Beschwerdeführers am 25. Juli 2018 oder via die Y.\_\_\_\_\_ und das persönliche Depot des Beschwerdeführers am 22. Oktober 2018).

**4.2.2** Im Rahmen der rechtlichen Würdigung wirft die Vorinstanz dem Beschwerdeführer vor, durch die beanstandeten Transaktionen den Tatbestand der transaktionsgestützten Marktmanipulation nach aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG erfüllt zu haben. Sie benennt zur Begründung zunächst die

erwähnten (vorstehend E. 4.1) Voraussetzungen des Tatbestands der Marktmanipulation und die dazu bestehende Praxis. Anschliessend würdigt sie die von ihr festgestellten Verhaltensweisen des Beschwerdeführers. Sie gelangt zum Schluss, der Beschwerdeführer hätte selbst oder via eine von ihm kontrollierte private Gesellschaft (im Fall der in den Rz. 37, 40, 43 der angefochtenen Verfügung genannten Transaktionen) bzw. via die Y. \_\_\_\_\_ (in den in Rz. 38, 39, 41, 42 der angefochtenen Verfügung genannten Fällen) Transaktionen vorgenommen, um den Kurs der Aktien der Y. \_\_\_\_\_ nach oben zu bewegen ("Ramping") oder stabil zu halten ("Capping") sowie um den Schlusskurs zu beeinflussen ("Marking the Close"). Diese Transaktionen seien koordiniert erfolgt und liessen daher eine Absicht vermuten. Sie hätten keinem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprochen, womit sie nicht Teil eines normalen Preisbildungsprozesses gewesen seien. Vielmehr seien mit grossen Volumen spezifische Transaktionen durchgeführt worden, die ökonomischem Verhalten widersprächen. Die Transaktionen seien auch nicht marktschonend erfolgt, sondern liessen im Gegenteil eine bewusste Absicht zur Kursbeeinflussung erkennen. Ein Ausnahmetatbestand (Safe Harbour Rules) schliesslich sei nicht gegeben.

**4.3** Der Beschwerdeführer rügt in diesem Zusammenhang zunächst eine unrichtige oder unvollständige Sachverhaltsfeststellung.

**4.3.1** Er macht geltend, die der Verfügung zugrundeliegenden Handelsdaten lägen nicht vor. Dies ist unzutreffend, denn das entsprechende Dokument findet sich in den Vorakten (Dokument "706620 Replay BLS 09.07.-28.12.2018"), wie auch die Vorinstanz in ihrer Stellungnahme vom 28. November 2022 zutreffend ausführt. Die Rüge ist deshalb unbegründet.

**4.3.2** Sodann bringt er im Rahmen einer Sachverhaltsrüge vor, die Vorinstanz könne weder seine Beeinflussungsabsicht, die Signalwirkung der Transaktionen noch deren fehlenden wirtschaftlichen Hintergrund nachweisen. Hierbei handelt es sich weitgehend um Fragen betreffend die rechtliche Würdigung, die nachfolgend (E. 4.5) behandelt werden. Hier wird einzig abgeklärt, ob die Vorinstanz das für diese rechtliche Würdigung notwendige Tatsachenfundament gelegt hat. Betreffend Beeinflussungsabsicht schildert die Vorinstanz anhand der oben erwähnten Transaktionen, dass die Orderbucheingaben hinsichtlich Zeitpunkt, Anzahl Titel und Preislimiten so vorgenommen wurden, dass nach Stop-Trading-Phasen jeweils die nächste Preisstufe erreicht wurde. Sie nennt Beispiele, wo eine Staffe lung der Aufträge zum Erreichen verschiedener Preisstufen geführt hat

oder nach anfänglichen Verkäufen preistreibende Zukäufe erfolgten (Rz. 76 der Verfügung).

**4.3.3** Hinsichtlich der Signalwirkung der Transaktionen und Aufträge weist die Vorinstanz auf die sich aus den vorliegenden Handelsdaten ergebenden, teils markanten Preisausschläge hin und zeigt jeweils auf, dass die Transaktionen des Beschwerdeführers einen beträchtlichen Anteil am gehandelten Tagesvolumen hatten.

**4.3.4** Zum wirtschaftlichen Hintergrund hat die Vorinstanz ausgeführt, dass keine Preisstabilisierungs- oder Aktienrückkaufsprogramme angekündigt waren, was der Beschwerdeführer nicht bestreitet. Auch aus den Akten ergibt sich nichts Gegenteiliges. Diese Feststellung ist nicht zu beanstanden. Die Vorinstanz hat zudem festgestellt, dass die Y.\_\_\_\_\_ über grosse Bestände an eigenen Aktien verfügte und daher zur Befriedigung von Mitarbeiterbeteiligungen nicht auf Zukäufe angewiesen gewesen sei, sich in der Tat der Bestand an eigenen Aktien im Verlauf der Zeit reduziert habe und gar keine Übertragungen an Mitarbeiter verzeichnet worden seien. Wenn der Beschwerdeführer ausführt, das Halten eigener Aktien sei zulässig, bestreitet er die vorinstanzlichen Feststellungen damit nicht; ebenso wenig bringt er Anhaltspunkte vor, wonach entgegen der Feststellung der Vorinstanz beispielsweise eine Übertragung an Mitarbeiter stattgefunden habe; solche Anhaltspunkte sind aus den Akten auch nicht ersichtlich. Es erscheint daher nachvollziehbar, wenn die Vorinstanz diesbezüglich auf eine Schutzbehauptung des Beschwerdeführers schliesst. Sie stellt weiter fest, dass aufgrund der unterlassenen Mitwirkung seitens der Parteien keine Hinweise auf mögliche wirtschaftliche Hintergründe aktenkundig seien. Auch diese Feststellung ist nicht zu beanstanden. Endlich stellt sie betreffend die Transaktionen, die, wie vorstehend geschildert, im Wesentlichen aus Zukäufen eigener Aktien bei stetig sinkendem Aktienkurs bestanden, auch fest, dass diese im Ergebnis oftmals zu Verlusten geführt hätten.

**4.3.5** Der Beschwerdeführer beantragt, ein Gerichtsgutachten "für die Beurteilung der Manipulationsvorwürfe" einzuholen. Art. 12 Bst. e VwVG sieht das Gutachten als Beweismittel vor, um gestützt auf besondere Sachkenntnis Bericht über die Sachverhaltsprüfung und -würdigung zu erstatten (vgl. BGE 132 II 257 E. 4.4.1; CRISTOPH AUER/ANJA MARTINA BINDER, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Komm. VwVG, Art. 12 N. 59). Dem Sachverständigen sind bloss Sach- und keine Rechtsfragen zu unterbreiten; die Beantwortung Letzterer obliegt zwingend dem Gericht (vgl. BGE 130 I 337

E. 5.4.1; Urteil des BGer 1C\_531/2023 vom 10. Dezember 2024 E. 2.4; AUER/BINDER, a.a.O., Art. 12 N. 61). Aus dem Vorstehenden hat sich ergeben, dass keine ungeklärten Sachverhaltselemente bestehen, welche das Bundesverwaltungsgericht erheben müsste, dies mangels besonderer Sachkenntnisse aber nicht könnte. Überdies handelt es sich bei der "Beurteilung der Manipulationsvorwürfe" um eine Rechtsfrage; ein Gutachten hierzu wäre ein Rechtsgutachten, das nach dem Ausgeführten unzulässig wäre. Der Antrag des Beschwerdeführers auf die Einholung eines Sachverständigengutachtens ist daher abzuweisen.

**4.3.6** Die vom Beschwerdeführer zusätzlich beantragte Parteibefragung betrifft die Nachteile, welche der Beschwerdeführer aufgrund der Verfügung der Vorinstanz erlitten haben will. Diese sind weder Verfahrensgegenstand noch umstritten. Die Auskünfte aus der Parteibefragung betreffen somit keine Punkte, die sich auf den geschilderten Sachverhalt auswirken würden, weshalb in antizipierter Beweiswürdigung (vgl. Urteil des BGer 2C\_733/2012 vom 24. Januar 2013 E. 3.2.3) darauf zu verzichten ist.

**4.4** Zusammenfassend ergibt sich, dass die Sachverhaltsabklärungen der Vorinstanz überzeugend und ausreichend sind. Ohnehin ist es widersprüchlich, wenn der Beschwerdeführer der Vorinstanz vorwirft, ihre Vorhalte ungenügend abgeklärt zu haben, ihr aber gleichzeitig bei allen Abklärungen eine "fishing expedition" unterstellt.

In tatsächlicher Hinsicht ist nach dem Gesagten als erstellt zu betrachten, dass und wie der Beschwerdeführer die ihm vorgeworfenen Geschäfte getätigt hat, wobei auf die damit zusammenhängenden Signalwirkungen und Kursbeeinflussungsabsicht noch zurückzukommen ist.

**4.5** Der Beschwerdeführer rügt sodann eine unrichtige Rechtsanwendung.

**4.5.1** Einige der in E. 4.1.3 erwähnten Tatbestandselemente von aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG liegen unbestrittenermassen vor: so ist klar, dass es um Geschäfte oder Aufträge (Kriterium a) betreffend Effekten (Kriterium b) an einem Schweizer Handelsplatz (Kriterium c) geht. Ebenso ist unbestritten, dass die von der Vorinstanz angesprochenen Transaktionen bzw. Aufträge tatsächlich getätigt wurden.

**4.5.2** Die Vorinstanz bejaht auch, dass dem Beschwerdeführer eine Absicht (Kriterium d) anzulasten sei. Gestützt auf die vorstehend E. 4.3.2 erwähnten Umstände zieht sie den Schluss, dass eine Preisbeeinflussung stattgefunden und ein koordiniertes Muster vorgelegen habe, das

unmissverständlich auf eine Beeinflussungsabsicht hindeute (Rz. 76 und 78 der Verfügung). Diese Schlussfolgerung ist nicht zu beanstanden. Die von der Vorinstanz aufgezählten, oben wiedergegebenen Transaktionen müssen im Einklang mit der Beurteilung der Vorinstanz dahingehend verstanden werden, dass mit ihnen bewusst eine Kursbeeinflussung erzeugt werden sollte, was insbesondere durch die zeitliche und umfangmässige Abstimmung der einzelnen Aufträge, die sich in der Auflistung in E. 4.2.1 zeigt, belegt wird. Aus den Akten ergeben sich sodann keine Elemente, die gegen eine Beeinflussungsabsicht sprechen würden. Im Ergebnis erachtet das Bundesverwaltungsgericht eine Beeinflussungsabsicht des Beschwerdeführers als durch die Vorinstanz belegt. Gleiches gilt für die Signalwirkung der Transaktionen (Kriterium e), die sich aus den in E. 4.3.3 genannten Umständen ohne Weiteres ergibt. Die entsprechende Schlussfolgerung der Vorinstanz ist nicht zu beanstanden. Im Übrigen widerspricht sich hier der Beschwerdeführer selbst, wenn er an anderer Stelle in der Beschwerde vorbringt, es habe "jeder Kauf oder Verkauf an der Börse einen Einfluss auf die Preisfindung" und dabei auf das geringe Volumen der Y. \_\_\_\_\_-Titel hinweist. Zu prüfen bleibt demnach lediglich, ob die Transaktionen – wie der Beschwerdeführer, wie erwähnt teils im Rahmen einer Sachverhaltsrüge, vorbringt – unter die Safe Harbour Rules fielen oder jedenfalls sonst einen zulässigen wirtschaftlichen Hintergrund (Kriterium f) aufwiesen.

**4.5.3** Zunächst vertritt der Beschwerdeführer die Auffassung, ein Teil der Transaktionen wären jedenfalls deswegen nicht zu beanstanden gewesen, weil sie unter die Safe Harbour Rules fielen. Namentlich sei auf die Transaktionen in den ersten Handelstagen (Transaktionen vom 6. Juli 2018–11. Juli 2018) die Regel zur Preisstabilisierung von aArt. 126 FinfraV anwendbar. Diese Bestimmung erkläre "Preisstabilisierungen innerhalb von 30 Tagen nach öffentlichen Effektenplatzierungen für zulässig", weil es im Interesse der Anleger und der betroffenen Gesellschaft sei, der anfänglichen Kursvolatilität entgegenzuwirken. Die Volatilität werde geglättet, indem die Gesellschaft ihre eigenen Titel kaufe oder verkaufe, um unerwünschte Kursausschläge zu glätten.

**4.5.4** Anders als der Beschwerdeführer behauptet, hat die Vorinstanz die Anwendbarkeit der Safe Harbour Rules geprüft, aber im Ergebnis verneint. Der Beschwerdeführer gibt den Gehalt der von ihm angerufenen Regel unvollständig wieder, wenn er ausführt, sie erkläre Preisstabilisierungen innerhalb von 30 Tagen nach der Platzierung für zulässig, denn nebst anderen Voraussetzungen (dazu aArt. 126 Bst. a–c FinfraV) ist erforderlich,

dass das Preisstabilisierungsprogramm dem Handelsplatz (aArt. 126 Bst. d FinfraV) und der Öffentlichkeit (aArt. 126 Bst. e FinfraV) angekündigt werden muss (vgl. schon vorstehend E. 4.1.2). In tatsächlicher Hinsicht ist erstellt (vorstehend E. 4.3.4), dass der Beschwerdeführer dem Handelsplatz und der Öffentlichkeit keine Preisstabilisierungsprogramme angekündigt hat. Weil die Voraussetzungen der Safe Harbour Rule kumulativ zu erfüllen sind, wie das "und" am Ende der Aufzählung zeigt, geht die Berufung des Beschwerdeführers auf diese Regel bereits deswegen fehl. Die mit diesem Schluss übereinstimmende Beurteilung der Vorinstanz ist somit nicht zu beanstanden. Dass andere Safe Harbour Rules auf die umstrittenen Transaktionen anwendbar sein könnten, bringt der Beschwerdeführer nicht vor und ist auch sonst nicht ersichtlich. Im Übrigen wäre auch bei den übrigen Safe Harbour Rules eine Ankündigung oder Meldung erforderlich, weshalb die Berufung darauf ebenfalls ausgeschlossen wäre (vgl. vorstehend E. 4.1.2).

**4.5.5** Wenn der Beschwerdeführer darüber hinaus geltend macht, die Geschäfte seien nicht als Marktmanipulation zu qualifizieren, sondern als zulässige Kurspflege, so bleibt unklar, ob er sich weiterhin nur auf die genannten Transaktionen in den ersten Handelstagen bezieht, oder ob er nun auch die übrigen Transaktionen anspricht. Indes macht dies keinen Unterschied, denn die Vorinstanz begründet in einer für sämtliche Transaktionen nachvollziehbaren Weise, dass die Handlungen des Beschwerdeführers über eine Kurspflege – verstanden als das Bereitstellen eines Marktes, indem ein Emittent oder ein beauftragter Dritter für Liquidität im Handel eines Titels sorgt (um starken Preisausschlägen entgegenzuwirken) – hinaus gingen, da die einzelnen Aufträge geradewegs zu solchen Preisausschlägen führten, anstatt ihnen entgegenzuwirken. Es sind keine Elemente ersichtlich, die darauf hinweisen, dass der Beschwerdeführer in der von ihm geschilderten Weise Kurspflege betrieben hätte. Wäre ein zulässiges "Market Making" betrieben worden, dann hätte dies durch die Schaffung von Angebot und Nachfrage einen dauerhaften Markt sicherstellen sollen (vgl. Urteil des BVGer B-4762/2017 vom 27. Februar 2020 E. 15.4.3). Die vorliegend umstrittenen Transaktionen hatten keinen solchen Effekt, wie die Vorinstanz zu Recht ausführt. Deren Einschätzung, das Verhalten des Beschwerdeführers sei nicht marktschonend gewesen (mit dem Hinweis, dass er zeitweise gar Aufträge platzierte, die denjenigen seines eigenen Market Makers entgegenliefen) überzeugt. Die beschwerdeführerischen Transaktionen fallen mithin nicht unter die accepted market practices (vorstehend E. 4.1.2 a.E.), auf die sich der Beschwerdeführer implizit beruft.

Seine Einwände gegen die vorinstanzliche Beurteilung gehen damit ins Leere.

**4.5.6** Anschliessend bringt der Beschwerdeführer vor (soweit ersichtlich, bezieht er sich dabei auf die Transaktionen [dazu vorstehend E. 4.2.1] vom 25. Juli 2018, vom 9. April 2020 und vom 18. Juni 2020), dass auch die von der Vorinstanz erwähnten unzulässigen Vorgehensweisen "Ramping", "Capping" und "Marking the Close" nicht zuträfen. Entgegen der Ansicht der Vorinstanz könne nicht mit möglichst wenig Volumen ein grösstmöglicher preistreibender Einfluss bewirkt werden, dies sei wirtschaftlich unsinnig; dem Beschwerdeführer sei es zudem nicht gelungen, die Preise auf einem bestimmten Niveau zu halten und Aufträge, die 36 bzw. 28 Minuten vor der Schlussauktion platziert wurden, seien nicht geeignet, den Schlusskurs zu beeinflussen, zumal teils nach dem Auftrag des Beschwerdeführers noch weitere Trades stattgefunden hätten.

**4.5.7** Hierbei kann zunächst daran erinnert werden, dass die Aufzählung der genannten Verhaltensweisen, welche die Vorinstanz unter Bezugnahme auf die Praxis in ihrem Rundschreiben 2013/08 aufführt, nicht als abschliessend zu verstehen ist, sondern dass es sich um allgemeine Fallkategorien handelt, welche die (widerlegbare) Vermutung der Unzulässigkeit begründen. Es kann mit anderen Worten auch ein Vorgehen als unzulässig gelten, das nicht unter die genannten Verhaltensweisen fällt oder umgekehrt ein von ihnen erfasstes Vorgehen durch konkrete, zulässige wirtschaftliche Hintergründe gerechtfertigt werden. Im vorliegenden Fall nennt die Vorinstanz konkret die Verhaltensweisen "Ramping", "Capping", und "Marking the Close", welche vom Beschwerdeführer bestritten werden. "Ramping" erfasst Käufe oder Verkäufe von Effekten mit dem Ziel, die Preise zu bewegen (FINMA-Rundschreiben 2013/08 Rz. 27). "Capping" erfasst Käufe oder Verkäufe von Effekten mit dem Ziel, die Preise auf einem bestimmten Niveau zu halten (FINMA-Rundschreiben 2013/08 Rz. 27). "Marking the Close" erfasst Käufe oder Verkäufe von Effekten kurz vor Börsenschluss mit dem Ziel, Schlusspreise zu beeinflussen (FINMA-Rundschreiben 2013/08 Rz. 26).

**4.5.8** Es ist grundsätzlich nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz gestützt auf den erstellten Sachverhalt (Rz. 34–43 der angefochtenen Verfügung; vorstehend E. 4.3–4.4) und die konkreten Transaktionen (vorstehend E. 4.2.1) schliesst, "Ramping", "Capping" und "Marking the Close" seien erfüllt und es handle sich um keine normale Handelstätigkeit, sondern um ein bewusst manipulatives Verhalten. Denn sie dokumentiert und

begründet diese Einschätzung in der Verfügung ausführlich und nachvollziehbar. Was der Beschwerdeführer dagegen vorbringt, verfängt nicht. Entgegen seiner Darstellung meint die Vorinstanz nicht generell, es könne "mit möglichst wenig Volumen [...] ein grösstmöglicher preistreibender Einfluss bewirkt" (Rz. 51 der Beschwerde) werden, sondern sie wirft dem Beschwerdeführer vor, gezielt jene möglichst geringen Kaufvolumina zu wählen, die gerade noch ausreichten, eine Kursveränderung mit entsprechender Signalfunktion zu erzielen. Diese Sichtweise ist wirtschaftlich nachvollziehbar. Daher ist auch die vorinstanzliche Einschätzung nicht zu beanstanden, wonach das Vorgehen des Beschwerdeführers zeige, dass er mit den Transaktionen bewusst manipulativ vorgehen wollte, namentlich um eine positivere Kursentwicklung zu suggerieren, als dies der eigentlichen Markteinschätzung entsprach.

Ebenso wenig überzeugt der beschwerdeführerische Einwand, ein Kaufauftrag vor der Schlussauktion könne den Schlusskurs nicht beeinflussen. Der Beschwerdeführer selbst betont verschiedentlich, dass mit den Y.\_\_\_\_\_ -Aktien vergleichsweise wenig gehandelt worden sei, so dass ersichtlich ist, dass auch ein spät, aber noch nicht zwingend in der Schlussauktion platzierter Auftrag für den Schlusskurs ausschlaggebend sein könne. Auch dass weitere Aufträge nach denjenigen des Beschwerdeführers ausgeführt wurden, kann vor diesem Hintergrund an der vorinstanzlichen Beurteilung nichts ändern, wonach der Beschwerdeführer durch seine Aufträge bewusst auf den Schlusskurs abzielte.

**4.6** Letztlich relevant ist eine Gesamtbetrachtung des Handelsverhaltens des Beschwerdeführers, denn unabhängig von den verpönten Fallgruppen geht es darum, zu beurteilen, ob den Aufträgen ein zulässiger wirtschaftlicher Hintergrund zugrunde liegt. Die – wie die Vorinstanz zutreffend schildert – genau auf die Preisstufen abgestimmten Aufträge, die von mehreren, vom Beschwerdeführer kontrollierten Marktteilnehmern in koordinierter Weise erfolgten (vorstehend E. 4.3.2), lassen keine eigentliche in Spekulationsabsicht begangene Handelstätigkeit erkennen, sondern scheinen insgesamt auf die Kursbeeinflussung ausgerichtet zu sein. Dafür spricht auch, dass für die Transaktionen keine strategisch oder ökonomisch sinnvolle Zielsetzung erkennbar war. Im Gegenteil haben sie regelmässig zu Verlust geführt, weil bei stetig fallenden Aktienkursen Aktien zugekauft wurden, und zwar zu im Vergleich zum Kurs deutlich erhöhten Preisen (vorstehend E. 4.3.4). Damit scheint kein zulässiger wirtschaftlicher Hintergrund ersichtlich. Darüber hinaus führt der Beschwerdeführer bei keiner einzigen Transaktion auf, von welchem konkreten wirtschaftlichen Hintergrund er

denn ausgeht. Unter den gegebenen Umständen wäre es an ihm gewesen, im Rahmen seiner Mitwirkungspflicht (vorstehend E. 3.2.3. f.) den behaupteten wirtschaftlichen Hintergrund zumindest soweit zu plausibilisieren, dass sie behördlicherseits sinnvoll hätten untersucht werden können. Er beschränkt sich einzig auf die pauschale Entgegnung, bei den beanstandeten Transaktionen handle es sich um kursstabilisierende Massnahmen bei einem relativ volatilen Titel, was aber nach den Ausführungen hiervor nicht als glaubwürdig erscheint. Es ist demnach nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz das Handelsverhalten des Beschwerdeführers als ökonomisch und strategisch wenig sinnvoll beurteilt und von ihm insinuierte, aber nicht näher bezeichnete, allfällig denkbare wirtschaftliche Hintergründe als nicht erstellt betrachtet.

**4.7** An der Sache vorbei geht schliesslich auch die Befürchtung des Beschwerdeführers, die Handhabung der Marktaufsicht durch die Vorinstanz verunmögliche einer Emittentin den an sich zulässigen Handel mit eigenen Titeln, weil jeder Handel mit eigenen Titeln den Kurs beeinflussen könne, und beschränke so die Wirtschafts- und Eigentumsfreiheit. Die Vorinstanz nimmt nicht Anstoss an der Tatsache, dass es sich um eigene Papiere der Y.\_\_\_\_\_ handelt oder dass das Handeln des Beschwerdeführers einen (minimalen) Einfluss auf den Kurs der Y.\_\_\_\_\_ -Aktien gehabt hätten, sondern dass gerade ein über den schlichten Handel hinausgehendes, gezielt manipulatives Verhaltensmuster erkennbar sei. Es kann damit keine Rede davon sein, dass die Vorinstanz, wie der Beschwerdeführer behauptet (freilich ohne sich mit den einschlägigen Voraussetzungen einer Grundrechtsbeschränkung näher auseinanderzusetzen), die Wirtschaftsfreiheit und die Eigentumsgarantie aushöhle.

**4.8** Wie der Beschwerdeführer moniert und bereits ausgeführt wurde (vorstehend E. 3.1), differenziert die Vorinstanz betreffend den Beschwerdeführer hinsichtlich der vorgeworfenen marktmissbräuchlichen Transaktionen zwar zwischen dem Beschwerdeführer selbst und den von ihm kontrollierten Gesellschaften Y.\_\_\_\_\_, C.\_\_\_\_\_ und D.\_\_\_\_\_ (zu diesen vorstehend E. 4.2.1), rechnet aber im Ergebnis deren Transaktionen (auch) dem Beschwerdeführer zu. Dazu führt die Vorinstanz im Rahmen der Darstellung der involvierten Personen auf, inwiefern die juristischen Personen mit dem Beschwerdeführer verbunden sind und er daran wirtschaftlich berechtigt ist bzw. die Kontrolle über sie ausüben kann. Darin ist erkennbarerweise die Begründung zu erblicken, weshalb sie eine Zurechnung an den Beschwerdeführer für berechtigt hält. Diese Darstellung der Verhältnisse bestreitet der Beschwerdeführer nicht. Damit bringt er – über

die Behauptung der ungenügenden Differenzierung hinaus – nichts vor, was gegen eine Zurechnung der via die juristischen Personen vorgenommenen Transaktionen an ihn selbst spräche (vgl. zur Mitwirkungspflicht vorstehend E. 3.2.3 f.). Solche Elemente sind auch anderweitig nicht aus den Akten ersichtlich. Ist die vorinstanzliche Darstellung der Verflechtung zwischen den natürlichen und juristischen Personen sachverhaltlich nicht zu beanstanden, so erscheint auch in rechtlicher Hinsicht der Schluss, wonach die Transaktionen dem Beschwerdeführer zuzurechnen seien, nachvollziehbar. Sie stützt sich dabei auf eine wirtschaftliche Betrachtungsweise, was im Rahmen des Aufsichtsrechts nicht zu beanstanden ist. Ansonsten könnte gerade in Fällen wie dem vorliegenden die Durchsetzung der Marktverhaltensregeln illusorisch werden, indem die einschlägigen Transaktionen auf verschiedene gemeinsam kontrollierte Gesellschaften verteilt werden. Im Übrigen kann in diesem Zusammenhang auf die Rechtsprechung zum Gruppenbegriff bei unbewilligten Tätigkeiten in BGE 136 II 43 E. 4.3.1 (ebenfalls das Umfeld des Beschwerdeführers betreffend) verwiesen werden, wo das Höchstgericht festhält: "Der Schutz des Marktes und der Anleger (vgl. Art. 5 [heute: Art. 4] FINMAG) 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 Vorgehen liegt nach der Rechtsprechung insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (BGE 136 II 43 E. 4.3; Urteil des BGer 2C\_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.2, nicht publ. in BGE 137 II 284 je m.w.H.). Ein blosses Parallelverhalten genügt nicht für die Annahme, es werde gruppenweise gehandelt. Umgekehrt ist nicht vorausgesetzt, dass eine gemeinsame Umgehungsabsicht besteht, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.2 m.w.H.). Vorliegend muss aufgrund der von der Vorinstanz dargelegten personellen, organisatorischen und wirtschaftlichen Verflechtungen sowie der zeitlichen Koinzidenz ein koordiniertes Vorgehen als gegeben betrachtet werden. Demnach ist die vorinstanzliche Betrachtungsweise nicht zu beanstanden.

**4.9** Zusammenfassend ist die Verletzung des (aufsichtsrechtlichen) Verbots der Marktmanipulation gemäss aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG durch den Beschwerdeführer als erstellt zu betrachten. Marktmanipulation entspricht einer schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten (Urteil des BGer 2C\_318/2020 vom 7. Oktober 2020 E. 8.3.1). Die vorstehende Prüfung hat denn auch gezeigt, dass die manipulative Tätigkeit des Beschwerdeführers sich über eine längere Zeit erstreckte und in beträchtlichem Umfang stattfand, was insgesamt ebenfalls für eine Qualifikation als schwere Verletzung spricht.

## **5.**

Neben der transaktionsgestützten Marktmanipulation stellt die Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung auch eine Verletzung der Meldepflicht im Zusammenhang mit der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 120 FinfraG) fest. Sie führt dazu aus, der Beschwerdeführer habe seine via die A.\_\_\_\_\_ (vorstehend E. 4.2.1) gehaltenen Anteile an der Y.\_\_\_\_\_ im Rahmen zweier Korrekturmeldungen und erst nach entsprechender Intervention ihrerseits korrigiert. Die Stimmrechtsanteile des Beschwerdeführers an der Y.\_\_\_\_\_ zum Zeitpunkt der Kotierung (9. Juli 2018) seien mit 55.32 % statt 45.49 % und per 12. März 2020 mit 74.75 % statt 64.92 % sowie zu spät (21. September 2020) gemeldet worden, nachdem er zuvor abgestritten habe, über Informationen zu den Aktionären der A.\_\_\_\_\_ zu verfügen. Sodann sei unter den gegebenen schleierhaften Eigentumsverhältnissen davon auszugehen, dass der Beschwerdeführer auch die B.\_\_\_\_\_ (vorstehend E. 4.2.1) kontrolliere. Damit würden sich selbst die Korrekturmeldungen als inkorrekt erweisen. Zusammenfassend sei der Beschwerdeführer seinen Pflichten zur ordnungsgemässen Offenlegung seiner Beteiligungen nicht nachgekommen.

Hierzu erwähnt der Beschwerdeführer nur in einer Klammerbemerkung, die Vorinstanz habe die Verletzung der Offenlegungspflicht "zu Unrecht" festgestellt. Dabei bezieht er sich einzig auf den Zeitpunkt des Entstehens der Offenlegungspflicht, um abermals (unzutreffenderweise; vgl. vorstehend E. 3.2.2) darzulegen, es habe kein ausreichender Anfangsverdacht bestanden und eine Verfahrenseröffnung sei unstatthaft gewesen. Er begründet mit keinem Wort, weshalb er die Feststellungen der Vorinstanz für unzutreffend hält. Es sind auch sonst keine Elemente ersichtlich, welche Zweifel an der vorinstanzlichen Sachverhaltsdarstellung, Begründung und Schlussfolgerung aufkommen lassen könnten. Damit bleibt es bei der Feststellung, der Beschwerdeführer habe die Offenlegungspflicht verletzt.

## 6.

**6.1** Gestützt auf die, wie sich vorstehend gezeigt hat, zutreffende Beurteilung des Verhaltens des Beschwerdeführers nahm die Vorinstanz eine Feststellungsziffer und eine Unterlassungsanweisung ins Dispositiv der Verfügung auf und auferlegt den Verfügungsadressaten die Verfahrenskosten.

**6.2** Beim Beschwerdeführer handelt es sich nicht um einen "unterstellten" Beaufsichtigten, sondern er untersteht lediglich der allgemeinen Marktaufsicht der Vorinstanz (vorstehend E. 3.2.2). Auf die der allgemeinen Marktaufsicht Unterstehenden sind bei Widerhandlung nur die Aufsichtsinstrumente nach Art. 29 Abs. 1, Art. 30, Art. 32 und Art. 34 f. FINMAG anwendbar (Art. 145 FinfraG), d.h. die Auskunfts- und Meldepflicht, die Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens, die Feststellungsverfügung und Ersatzvornahme, die Veröffentlichung der Endverfügung sowie die Einziehung von unrechtmässig erzielten Gewinnen, während auf unterstellte Beaufsichtigte – auch bei Verletzung der Marktverhaltensregeln – grundsätzlich das gesamte Instrumentarium der Vorinstanz zum Tragen kommen könnte (vgl. Urteil B-3119/2015 vom 27. August 2015 E. 5.3.1).

**6.3** Die Feststellungsverfügung ist demnach vorliegend ein grundsätzlich zulässiges Instrument (Art. 32 FINMAG i.V.m. Art. 145 FinfraG). Als selbständig anfechtbare Verfügung kommt sie zum Tragen, wenn keine eigentlichen Wiederherstellungsmassnahmen verfügt werden, aber eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vorliegt (Art. 32 Abs. 1 FINMAG). Wie vorstehend ausgeführt sind diese Voraussetzungen im vorliegenden Fall gegeben (vorstehend E. 4.9 und 5). Die angefochtene Feststellungsverfügung erscheint dem Bundesverwaltungsgericht unter Berücksichtigung aller Umstände des vorliegenden Falls – einer länger andauernden, schweren Verletzung steht mit der Feststellung eine vergleichsweise milde Sanktion gegenüber – auch als geeignet, erforderlich und zumutbar, mithin verhältnismässig.

**6.4** Der Unterlassungsanweisung als solcher kommt gemäss ständiger Praxis keine eigenständige Bedeutung zu, da sie im Grunde nur in Erinnerung ruft, was von Gesetzes wegen ohnehin schon gilt (vgl. statt vieler Urteil B-5540/2018 vom 17. August 2020 E. 6.1). Vor diesem Hintergrund und nachdem sich die Feststellung der Verletzung von Aufsichtsrecht als zutreffend erwiesen hat, ist in materieller Hinsicht nicht zu beanstanden,

wenn die Vorinstanz den Beschwerdeführer im geschilderten Sinne an die Rechtslage erinnert.

**6.5** Indes ist vorliegend zu berücksichtigen, dass die Vorinstanz die Unterlassungsanweisung gegenüber dem Beschwerdeführer nach Art. 48 FINMAG strafbewehrt hat. Der Verweis auf BGE 135 II 356 E. 5.1, mit dem die soeben in E. 6.4 geschilderte Praxis regelmässig begründet wird, würde im vorliegenden Fall zu kurz greifen, denn dieser Bundesgerichtsentscheid hat eine schlichte Unterlassungsanweisung ohne Strafbewehrung zum Gegenstand. Die Strafbewehrung nach Art. 48 FINMAG setzt einen Hinweis auf diesen Artikel voraus (vergleichbar mit Art. 292 des Schweizerischen Strafgesetzbuches vom 21. Dezember 1937 [StGB, SR 311.0]). Materiell kann damit zwar – im Einklang mit der zitierten Praxis – nichts verboten werden, was nicht von Gesetzes wegen ohnehin gilt. Die Strafbewehrung als solche wird aber erst durch den Hinweis "aktiviert". Sie bewirkt eine Schlechterstellung des Beschwerdeführers, da die Verletzung einer zuvor gesetzlich zwar wirksamen, aber nicht zwingend strafbewehrten Verhaltensvorschrift (erst) durch sie "[m]it Busse bis zu 100 000 Franken" bestraft werden kann. Dies ändert nichts daran, dass sie auf eine von Gesetzes wegen ohnehin bestehende Verhaltensvorschrift aufbaut. Die Handlungsoptionen des Beschwerdeführers werden mithin nicht eingeschränkt, sondern einzelne aus dem Kreis der ihm ohnehin entzogenen Handlungen werden mit zusätzlicher Drohung versehen. Inhaltlich bleibt die Tragweite der Unterlassungsanweisung unverändert gering, auch wenn sie strafbewehrt ist. Vorliegend ist das Fehlverhalten des Beschwerdeführers als schwer zu beurteilen (vorstehend E. 4.9 und 5) und er ist bereits zum wiederholten Mal mit den Finanzmarktgesetzen in Konflikt geraten (vgl. BGE 136 II 43 betreffend den Beschwerdeführer). Die Vorinstanz hat von weiteren Massnahmen abgesehen. Die zu befürchtenden Schäden für die Gesetzeszwecke bei nicht gesetzeskonformem Verhalten könnten dagegen potentiell schwer wiegen. Vor diesem Hintergrund ist auch die Strafbewehrung der Unterlassungsanweisung an den Beschwerdeführer als verhältnismässig zu beurteilen.

**6.6** Die vorinstanzliche Kostenaufgabe von Fr. 160'000.– an den Beschwerdeführer und die Y. \_\_\_\_\_ in solidarischer Haftung ist vom Aufhebungsantrag des Beschwerdeführers, der die gesamte Verfügung betrifft, ebenfalls erfasst. In der Begründung der Beschwerde äussert sich der Beschwerdeführer jedoch nicht mehr weiter zu den Kosten. Es sind keine Anhaltspunkte ersichtlich, welche die Kostenaufgabe in Frage stellen würden. Nach aArt. 5 Abs. 1 Bst. a der Verordnung über die Erhebung von

Gebühren und Abgaben durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 15. Oktober 2008 (FINMA-GebV, SR 956.122, i.d.F. vom 15. Oktober 2008 [AS 2008 5343], in Kraft bis 31. Dezember 2022) trägt die Gebühren, wer eine Verfügung veranlasst. Wie sich vorliegend gezeigt hat, hat die Vorinstanz das Verhalten des Beschwerdeführers zu Recht zum Anlass für weitere Abklärungen genommen (vorstehend E. 3.2.2), die in einer nicht zu beanstandenden Verfügung mündeten (vorstehend E. 4 und 5). Die konkrete Bemessung der Gebühr wird vom Beschwerdeführer nicht bestritten.

**7.**

Gesamthaft erweist sich die Beschwerde als unbegründet und ist abzuweisen, soweit darauf eingetreten wird. Dies gilt sowohl für den hauptsächlich gestellten Aufhebungs- wie auch den eventualiter gestellten Rückweisungsantrag.

**8.**

Bei diesem Verfahrensausgang hat der Beschwerdeführer die Verfahrenskosten zu tragen (Art. 63 Abs. 1 VwVG) und hat keinen Anspruch auf Parteientschädigung (Art. 64 Abs. 1 VwVG e contrario). Nach Umfang und Schwierigkeit der Streitsache, Art der Prozessführung und finanzieller Lage der Parteien (Art. 2 des Reglements über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht vom 21. Februar 2008 [VGKE, SR 173.320.2) und gestützt auf den Streitwert von Fr. 160'000.– (Art. 4 VGKE) werden die Kosten auf Fr. 6'000.– festgesetzt.

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird.

**2.**

Die Verfahrenskosten von Fr. 6'000.– werden dem Beschwerdeführer auferlegt. Der einbezahlte Kostenvorschuss in gleicher Höhe wird zur Bezahlung dieser Kosten verwendet.

**3.**

Es wird keine Parteientschädigung ausgerichtet.

**4.**

Dieses Urteil geht an den Beschwerdeführer und die Vorinstanz.

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Der Gerichtsschreiber:

Francesco Brentani

Benjamin Märkli

**Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Frist ist gewahrt, wenn die Beschwerde spätestens am letzten Tag der Frist beim Bundesgericht eingereicht oder zu dessen Händen der Schweizerischen Post oder einer schweizerischen diplomatischen oder konsularischen Vertretung übergeben worden ist (Art. 48 Abs. 1 BGG). Die Rechtsschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: 25. Juni 2025

Zustellung erfolgt an:

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