



## Urteil vom 2. Juni 2025

---

Besetzung

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

---

Parteien

**Y. \_\_\_\_\_ AG in Liquidation,**  
vertreten durch  
Konkursamt des Kantons Zug,  
Aabachstrasse 5, 6301 Zug,  
Beschwerdeführerin,

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.**

Die Y.\_\_\_\_\_ AG in Liquidation (nachfolgend: Beschwerdeführerin) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baar, deren Verwaltungsratspräsident und CEO X.\_\_\_\_\_ ist. Gemäss Handelsregister ist die Beschwerdeführerin 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 die Beschwerdeführerin und X.\_\_\_\_\_ "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 X.\_\_\_\_\_ 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 die Beschwerdeführerin transaktionsgestützte Marktmanipulation betrieben habe, indem sie zusammen mit X.\_\_\_\_\_ durch gezielte (von ihr beispielhaft genannte) Transaktionen an der Börse den Kurs ihrer Aktien beeinflusst habe. Zudem habe sie informationsgestützte Marktmanipulation begangen, indem sie eine irreführende Mitteilung über eine Privatplatzierung veröffentlicht und möglicherweise auch, indem sie eine eigenfinanzierte Kaufempfehlung eines Dritten in Auftrag gegeben und prominent erwähnt habe. Sodann habe sie ihre Beteiligungen an den eigenen Aktien nicht im erforderlichen Umfang offengelegt, weil sie sowohl über ein Wandeldarlehen und "Convertible Bonds" sowie durch eine indirekte Beteiligung via eine

Drittgesellschaft über weitere Stimmrechte verfügt habe. Damit lägen schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht vor, welche die angeordneten Massnahmen rechtfertigten.

### **C.**

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

"1. Die Verfügung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 8. April 2022 (Verfügungsdiskretivziffern 1–3) in Sachen Y. \_\_\_\_\_ AG, Baar, sei aufzuheben.

2. Bei ganz oder teilweiser Gutheissung der Beschwerde sei die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA anzuweisen, nach Eintritt der Rechtskraft und mit Zustimmung der Beschwerdeführerin eine Medienmitteilung zu publizieren, in welcher sie ihre Medienmitteilung "FINMA stellt bei Y. \_\_\_\_\_ AG Marktmanipulation fest" vom (...) entsprechend dem Ausgang dieses Beschwerdeverfahrens aktualisiert und auf den üblichen Kanälen (inkl. Website) publiziert.

3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen (zuzüglich MWST) zu Lasten der Staatskasse."

Zur Begründung vertritt sie im Wesentlichen den Standpunkt, die angefochtene Verfügung verletze ihr rechtliches Gehör, es sei keine schwere Verletzung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen ersichtlich und es gäbe keine Rechtsgrundlage für eine Unterlassungsanweisung. Überdies lägen der angefochtenen Verfügung teilweise unvollständige oder unrichtige Sachverhaltsfeststellungen zugrunde und sie erweise sich jedenfalls als unangemessen.

**C.b** In einem parallelen, aufgrund unterschiedlicher Anträge, Argumentation, Rechtsvertretung und Interessenlage nicht vereinigten Verfahren führt auch X. \_\_\_\_\_ Beschwerde gegen die Verfügung (Verfahren B-2343/2022).

### **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 einem "Kesseltreiben" sein, wenn sie bei unterbliebener Mitwirkung der Beschwerdeführerin zur

Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufsichtsfunktion amtshilfweise Informationen einhole bzw. die Öffentlichkeit informiere. Sie bekräftigt zudem einzelne Argumente aus der Verfügung.

**E.**

Das Bundesverwaltungsgericht stellte die Vernehmlassung der Beschwerdeführerin am 8. September 2022 zu und schloss den Schriftenwechsel.

**F.**

Mit Eingabe vom 4. Oktober 2022 äusserte sich die Beschwerdeführerin erneut und hielt an ihren Anträgen und Ausführungen fest.

**G.**

**G.a** Über die Beschwerdeführerin wurde während des hängigen Beschwerdeverfahrens mit Entscheid des Einzelrichters des Kantonsgerichts Zug vom (...) 2024, (...) Uhr, der Konkurs eröffnet (SHAB-Meldung [...]).

**G.b** Mit Zwischenverfügung vom 7. Februar 2025 gewährte das Bundesverwaltungsgericht den Verfahrensbeteiligten das rechtliche Gehör zum Fortbestand des Rechtsschutzinteressens und zur allfälligen Verfahrenssistierung.

**G.c** Die Vorinstanz verneint mit Eingabe vom 3. März 2025 ein Rechtsschutzinteresse der Beschwerdeführerin hinsichtlich der Feststellungsziffer und der Unterlassungsanweisung in der angefochtenen Verfügung, ohne sich zur Sistierung zu äussern.

**G.d** Das Konkursamt des Kantons Zug bejaht mit Eingabe vom 4. März 2025 hinsichtlich der Kosten in der angefochtenen Verfügung ein Rechtsschutzinteresse, soweit den Gläubigern in einem allfälligen summarischen Konkursverfahren die Übernahme der Verfahrensförderung angeboten werden müsste, und beantragt die Verfahrenssistierung.

**G.e** Mit Zwischenverfügung vom 17. März 2025 wies das Bundesverwaltungsgericht den Antrag des Konkursamtes des Kantons Zug auf Sistierung des Verfahrens ab.

**H.**

Auf die Ausführungen der Verfahrensbeteiligten wird, sofern entscheidrelevant, in den Erwägungen näher 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** Die Beschwerdeführerin hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen und ist als Adressatin durch die angefochtene Verfügung besonders berührt (Art. 48 Abs. 1 Bst. a–b VwVG). Die Beschwerdelegitimation setzt allerdings auch voraus, dass die Beschwerdeführerin ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung oder Änderung der angefochtenen Verfügung hat (Art. 48 Abs. 1 Bst. c VwVG), was nachfolgend geprüft wird. Die vorliegend angefochtene Verfügung enthält eine Feststellungsziffer (Dispositiv-Ziff. 1), eine Unterlassungsanweisung (Dispositiv-Ziff. 2) und eine Kostenaufgabe (Dispositiv-Ziff.3).

Nach teils impliziter, aber übereinstimmender Auffassung der Parteien ist ein Rechtsschutzinteresse – auch trotz Konkurs – gegeben für die Kostenaufgabe (Dispositiv-Ziff. 3 der angefochtenen Verfügung) an die Beschwerdeführerin, und zwar aufgrund der solidarischen Haftung im vollen Umfang.

Weil sie die Grundlage für die Kostenaufgabe bildet, gilt das gleiche auch für die Feststellungsziffer (Dispositiv-Ziff. 1 der angefochtenen Verfügung).

Dagegen ist nach wiederum teils impliziter, aber übereinstimmender Auffassung der Parteien das Rechtsschutzinteresse betreffend die Unterlassungsanweisung (Dispositiv-Ziff. 2 der angefochtenen Verfügung) entfallen: Die konkursite Gesellschaft wird keine Geschäftstätigkeit mehr entfalten, auf welche sich die Unterlassungsanweisung auswirken könnte. Soweit der Aufhebungsantrag diese Ziffer betrifft, ist die Beschwerde gegenstandslos geworden.

**1.3** Die angefochtene Verfügung hat sowohl die Beschwerdeführerin als auch X. \_\_\_\_\_ als Adressaten (vgl. für deren Anfechtung das parallele Verfahren B-2343/2022). Die Beschwerdeführerin hat ein schutzwürdiges

Interesse nur in dem Umfang, als Feststellungen und Anweisungen sie selbst betreffen (vgl. Urteil des BVGer B-6413/2017 vom 21. Januar 2019 E. 1.2.2). Soweit der Aufhebungsantrag, der für die gesamte angefochtene Verfügung gestellt ist, auch die Feststellungen und Anweisungen gegenüber X. \_\_\_\_\_ umfasst, wird darauf nicht eingetreten.

**1.4** Im Rechtsbegehren Nr. 2 beantragt die (anwaltschaftlich vertretene) Beschwerdeführerin, es sei "[b]ei ganz oder teilweiser Guttheissung" die Vorinstanz anzuweisen, eine Medienmitteilung bestimmten Inhalts zu veröffentlichen. Die beantragte Medienmitteilung ist nicht Gegenstand der angefochtenen Verfügung und liegt daher ausserhalb des Streitgegenstandes (vgl. BGE 144 II 359 E. 4.3). Auf das Begehren ist deshalb nicht einzutreten.

**1.5** 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 (Finanzmarktinfrastukturgesetz, 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 Fassung (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 die Beschwerdeführerin der Vorinstanz vor, ihren Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt zu haben, indem diese im Laufe des vorinstanzlichen Verfahrens immer ausschliesslich mit X. \_\_\_\_\_ verkehrt habe, der sich aber in einem Interessenkonflikt befunden habe und die Gesellschaft daher nicht habe vertreten können. Der Rest des Verwaltungsrates sei zu spät informiert worden. Ferner sei zu wenig zwischen den involvierten Akteuren differenziert worden. Sodann erwähne die Vorinstanz in der Verfügung auch Sachverhaltselemente ohne Bezug zum vorliegenden Verfahren. Schliesslich habe sie ihr Akteneinsichtsgesuch vom 6. April 2022 betreffend Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden verweigert.

**3.2** 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. Aus dem Anspruch auf rechtliches Gehör ergibt sich zudem insbesondere das Recht der Betroffenen, sich vor Erlass eines Entscheids zur Sache zu äussern, erhebliche Beweise beizubringen, Einsicht in die Akten zu nehmen, mit erheblichen Beweisanträgen gehört zu werden und an der Erhebung wesentlicher

Beweise entweder mitzuwirken oder sich zumindest zum Beweisergebnis zu äussern, wenn dies geeignet ist, den Entscheid zu beeinflussen. Der Anspruch auf rechtliches Gehör umfasst als Mitwirkungsrecht somit alle Befugnisse, die einer Partei einzuräumen sind, damit sie in einem Verfahren ihren Standpunkt wirksam zur Geltung bringen kann (vgl. BGE 147 I 433 E. 5.1; 136 I 265 E. 3.2). 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 Partei-standpunkten 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.).

**3.3** Die Beschwerdeführerin beruft sich darauf, dass X.\_\_\_\_\_ nicht im Gesellschaftsinteresse gehandelt habe und sich deswegen in einem Interessenkonflikt befinde. Deswegen habe er die Gesellschaft nicht gültig vertreten können und alle Verfahrenshandlungen der Vorinstanz seien ihr gegenüber nichtig. Sie rügt in diesem Zusammenhang auch eine unrichtige Sachverhaltsfeststellung, weil die Vorinstanz es unterlassen habe, im Sachverhalt festzuhalten, dass immer nur mit X.\_\_\_\_\_ kommuniziert worden sei.

Damit setzt sich die Beschwerdeführerin in Widerspruch zu den Akten. Die Vorinstanz adressierte ihre Schreiben jeweils an "Y.\_\_\_\_\_ AG, Herr X.\_\_\_\_\_, [Strasse und PLZ/Ort]". Dies ist die Domiziladresse der Beschwerdeführerin gemäss Handelsregister, während sich X.\_\_\_\_\_s Privatadresse in London befindet. Die Adresse macht deutlich, dass die Adressatin die Beschwerdeführerin war und X.\_\_\_\_\_ lediglich (zusätzlich) als Verwaltungsratspräsident genannt war. Die Nennung von X.\_\_\_\_\_ in der Adresszeile, jedenfalls ohne den Zusatz "Persönlich" ändert somit nichts daran, dass die Gesellschaft korrekt an ihrem Domizil angeschrieben wurde. Wenn im internen Informationsfluss der Beschwerdeführerin Mängel bestehen, können diese jedenfalls nicht der Vorinstanz angelastet werden. Ohnehin müsste sich die Beschwerdeführerin die Kenntnisnahme korrekt zugestellter Mitteilungen an ihr Organ anrechnen lassen (vgl. dazu die Rechtsprechung zur Anscheinsvollmacht, etwa BGE 146 III 37 E. 7.1 ff. m.w.H. und zur Wissenszurechnung BGE 124 III 418 E. 2b). Die Beschwerdeführerin war daher korrekt ins Verfahren eingebunden und hatte

Gelegenheit, sich zu äussern. Es ist weder eine unrichtige Feststellung des Sachverhalts noch eine Verletzung des rechtlichen Gehörs ersichtlich.

Im Übrigen wäre die Position der Beschwerdeführerin im Ergebnis nicht nur mit einer funktionierenden Aufsicht, sondern mit der Rechtssicherheit im Geschäftsverkehr unvereinbar. Die Beschwerdeführerin behauptet, der (angebliche) Interessenkonflikt ihres Verwaltungsratspräsidenten führe zur Nichtigkeit all seiner Vertretungshandlungen und dazu, dass diese ihr jedenfalls nicht zuzurechnen wären. Würde dieser Position gefolgt, führte dies dazu, dass es bei jeder Interaktion mit einer juristischen Person deren *Gegenpartei* obläge, zunächst zu erforschen, ob das handelnde Organ nicht möglicherweise einem Interessenkonflikt behaftet sein könnte, um auf die Verbindlichkeit der Organhandlungen vertrauen zu können (ausführlich Urteil des BGer 2C\_245/2018 vom 21. November 2018 E. 6.1 ff.).

**3.4** Der Vorwurf, die Vorinstanz erwähne in ihrer Verfügung (auch) nicht zum Sachverhalt gehörende Dokumente (Überprüfungsbericht der RAB und Sanktionsantrag der SER), ist unzutreffend: Die Dokumente äussern sich letztlich dazu, wie solide die wirtschaftliche Lage der Beschwerdeführerin ist bzw. wie verlässlich sie dargestellt wird. Es versteht sich von selbst, dass sie zur Beurteilung (auch) der Börsenkurse der Beschwerdeführerin relevant sein können. Es ist nicht ersichtlich, inwiefern hierdurch das rechtliche Gehör der Beschwerdeführerin verletzt worden sein soll.

**3.5** Ebenfalls ist keine Verletzung des rechtlichen Gehörs in der Verweigerung des sich auf die Umstände der Erhebung dieser Akten beziehenden Einsichtsgesuchs zu erblicken, nachdem die Vorinstanz der Rechtsvertretung von X. \_\_\_\_\_ am 2. November 2021 Einsicht in die Verfahrensakten gewährte und die Berichte spätestens damit in den Einflussbereich der Beschwerdeführerin gelangt sind. Die erwähnten Schreiben bildeten zudem Teil der Verfahrensakten vor Bundesverwaltungsgericht, in welche der Beschwerdeführerin mit Verfügung vom 8. September 2022 Einsicht gewährt wurde, und zu welchen sich die Beschwerdeführerin äussern konnte. Eine allfällige Verletzung des rechtlichen Gehörs wäre damit ohnehin als geheilt zu betrachten (vgl. zur Heilung BGE 145 I 167 E. 4.4).

**3.6** Entgegen der Behauptung der Beschwerdeführerin wird in der angefochtenen Verfügung auch nicht ungenügend zwischen den involvierten natürlichen und juristischen Personen differenziert. Es geht deutlich hervor, welches Verhalten welchem Akteur vorgeworfen wird, weil die Vorinstanz die angesprochenen Akteure jeweils explizit nennt; entsprechend konnte

die Beschwerdeführerin die Verfügung augenscheinlich sachgerecht anfechten.

**3.7** Nach dem Gesagten ist eine Verletzung des rechtlichen Gehörs nicht ersichtlich.

#### **4.**

Zunächst wird die der Beschwerdeführerin 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-762/2017 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, BSK-FINMAG/FINFRAG, 3. Aufl. 2019, 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 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 X. \_\_\_\_\_ und diverse von ihm kontrollierte Gesellschaften, darunter die Beschwerdeführerin (vgl. Bst. A im Sachverhalt); die mittlerweile gelöschte B. \_\_\_\_\_ Ltd., auf den Britischen Jungferninseln ansässig

(nachfolgend: B. \_\_\_\_\_), bei der ebenfalls davon auszugehen sei, dass sie von X. \_\_\_\_\_ kontrolliert werde; die C. \_\_\_\_\_ AG in Geroldswil (nachfolgend: C. \_\_\_\_\_), deren Verwaltungsratspräsident mit Einzelunterschrift, Geschäftsführer und wirtschaftlich Berechtigter X. \_\_\_\_\_ sei sowie die D. \_\_\_\_\_ AG in Forch (nachfolgend: D. \_\_\_\_\_), deren wirtschaftlich Berechtigter ebenfalls X. \_\_\_\_\_ 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, X. \_\_\_\_\_ habe in den zwei Untersuchungsperioden vom 9. Juli 2018 bis 28. Dezember 2018, also direkt nach dem Börsengang der Y. \_\_\_\_\_, sowie 1. Januar 2019 bis 31. August 2020 mittels der Beschwerdeführerin (und weiterer der erwähnten, von ihm kontrollierten Gesellschaften) eine Reihe von auffälligen Transaktionen vorgenommen, wobei er diese Aufträge i.d.R. namens der Beschwerdeführerin im E-Banking erfasst habe. Die in der Verfügung thematisierten Transaktionen, jeweils mit Aktien der Beschwerdeführerin 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 (...) 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 Beschwerdeführerin 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, von X. \_\_\_\_\_ um 12:28 Uhr über 100 Aktien, um 17:07 Uhr 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 Beschwerdeführerin 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 Beschwerdeführerin über 400 Aktien zu Fr. 8.10 (Fr. –.10 über dem Referenzkurs); 17:10 Uhr unlimitierter Kaufauftrag der Beschwerdeführerin über 950 Aktien, der den Referenzkurs auf Fr. 8.26 trieb; in der Schlussauktion ein Kaufauftrag der Beschwerdeführerin 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 von X. \_\_\_\_\_ über 2'829 Aktien zu Fr. 5.96; um 16:50 Uhr ein Kaufauftrag der Beschwerdeführerin über 1'300 Aktien zu Fr. 6.–; um 16:59 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag der Beschwerdeführerin über 500 Aktien, der zu einer Erhöhung des Referenzkurses auf Fr. 6.28 führte; um 17:09 Uhr ein Kaufauftrag der Beschwerdeführerin 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 Beschwerdeführerin fünf Aufträge, davon drei unter dem Eröffnungskurs, platziert. Um 09:08 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag von X. \_\_\_\_\_ 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 vorbereitend platzierten Aufträge ausgeführt, wonach eine Stop-Trading-Phase eintrat. Danach lag der Referenzkurs bei Fr. –.70. Um 16:44 Uhr ein unlimitierter Kaufauftrag von X. \_\_\_\_\_ 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 Beschwerdeführerin über 4'232 Aktien zu Fr. 2.90, der sogleich

kursneutral abgewickelt wurde. Um 17:06 Uhr unlimitierter Kaufauftrag der Beschwerdeführerin 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 Beschwerdeführerin 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 die Beschwerdeführerin 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 Beschwerdeführerin einen Verkaufsauftrag über 30'000 Aktien, der sogleich abgewickelt wurde und zu einem Kurs von Fr. –.70 führte. Um 11:28 platzierte X. \_\_\_\_\_ 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 X. \_\_\_\_\_ 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 X.\_\_\_\_\_ und die von ihm kontrollierten Gesellschaften, darunter die Beschwerdeführerin, 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 Beschwerdeführerin sei zudem hoch gewesen und die Transaktionen hätten zu oft 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. X.\_\_\_\_\_ und die von ihm kontrollierten Gesellschaften gingen regelmässig koordiniert vor (z.B. Zusammenwirken der Beschwerdeführerin und der D.\_\_\_\_\_ am 9. April 2020, wo die D.\_\_\_\_\_ dem Kurseffekt des Verkaufs durch die Y.\_\_\_\_\_ entgegenwirkte; Transaktionen via die Beschwerdeführerin und das persönliche Depot von X.\_\_\_\_\_ am 22. Oktober 2018).

**4.2.2** Im Rahmen der rechtlichen Würdigung wirft die Vorinstanz der Beschwerdeführerin 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 der Beschwerdeführerin. Sie gelangt zum Schluss, diese hätte zusammen mit X.\_\_\_\_\_ und den von ihm kontrollierten Gesellschaften Transaktionen vorgenommen, um den Kurs der Aktien der Y.\_\_\_\_\_ AG 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 widersprüchen. 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** Die Beschwerdeführerin verneint das Vorliegen der transaktionsgestützten Marktmanipulation. Zwar bestreitet sie nicht die Existenz der von der Vorinstanz genannten Transaktionen, bestreitet aber implizit, dass diese ihr zuzurechnen seien. Die Vorinstanz selbst rechne, so die Beschwerdeführerin, ihr nur die Transaktionen vom 30 August 2018, vom 22. Oktober 2018, vom 11. Januar 2019 und vom 26. Juni 2019 zu, während die übrigen durch X. \_\_\_\_\_ als Privater, als Aktionär oder Organ einer anderen Gesellschaft vorgenommen worden seien. Angesichts der geringen Kursveränderungen seien diese Transaktionen nicht geeignet, irreführende Signale an den Markt zu senden. Überdies fehle es auch hier der Gesellschaft am Tatbestandsmerkmal des Wissens oder Wissenmüssens hinsichtlich der Transaktionen. Es sei einer Gesellschaft im Übrigen unbenommen, eigene Aktien zu halten; somit könne "eine solche Transaktion [...] nicht zugleich 'falsche oder irreführende Signale'" senden. Gleiches gelte für Aktien, die im Rahmen eines marktüblichen Mitarbeiterprogramms erworben würden. Die Beschwerdeführerin bestreitet "in aller Form", dass die von X. \_\_\_\_\_ getätigten Geschäfte problematisch seien, erachtet diese aber als der Gesellschaft jedenfalls nicht zurechenbar und es fehle am Wissen oder Wissenmüssen.

**4.4** Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführerin rechnet die Vorinstanz ihr nicht nur die vier von ihr erwähnten Transaktionen zu, sondern auch weitere, wie sich aus der Begründung der Verfügung ergibt. Damit ist davon auszugehen, dass die Vorinstanz der Beschwerdeführerin all jene Transaktionen anlastet, welche sie in der Liste der Transaktionen (vgl. die Zusammenstellung in E. 4.2.1) als von ihr vorgenommen bezeichnet. Die Beschwerdeführerin muss sich dabei, wie bereits ausgeführt, das Handeln ihres Organs X. \_\_\_\_\_, das er in ihrem Namen vollzogen hat, anrechnen lassen. Ihr Vorbringen, der Verwaltungsrat habe X. \_\_\_\_\_ nie den Auftrag zu diesen Transaktionen erteilt, ist nicht geeignet, sich der aufsichtsrechtlichen Verantwortung zu entziehen. Damit ignoriert die Beschwerdeführerin ihre eigenen Versäumnisse bzw. vorhandenen internen Organisationsmängel. Dass der entsprechende Auftrag nicht erteilt wurde, kann somit allenfalls im Innenverhältnis (beispielsweise im Rahmen eines

Verantwortlichkeitsprozesses) relevant sein, ändert aber im Aussenverhältnis nichts an der Zurechnung an die Gesellschaft (vgl. dazu schon vorstehend E. 3.3). Ausgehend von der personellen und organisatorischen Verflechtung zwischen X. \_\_\_\_\_ als Privatperson, der Beschwerdeführerin, deren Organ er ist, und den weiteren involvierten Gesellschaften (dazu vorstehend E. 4.2.1), ist es nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz verschiedene Transaktionen sowohl der Beschwerdeführerin als auch X. \_\_\_\_\_ persönlich zurechnet. Sodann zeigt die Vorinstanz in der Verfügung detailliert auf, inwiefern die juristischen Personen mit X. \_\_\_\_\_ verbunden sind und er daran wirtschaftlich berechtigt ist bzw. die Kontrolle über sie ausüben kann. Gestützt auf eine wirtschaftliche Betrachtungsweise, was im Rahmen des Aufsichtsrechts nicht zu beanstanden ist, ist es zulässig, wenn die Vorinstanz die Handlungen gesamthaft betrachtet, mithin eine Zurechnung vornimmt. 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 verwiesen werden, wo das Höchstgericht festhält: "Der Schutz des Marktes und der Anleger (vgl. Art. 5 FINMAG [heute: Art. 4]) 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 Zurechnung der Transaktionen an die Beschwerdeführerin nicht zu beanstanden.

**4.5** Weiter ist grundsätzlich nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz gestützt auf den erstellten Sachverhalt (Rz. 34–43 der angefochtenen Verfügung; vorstehend E. 4.2.1) und die konkreten Transaktionen schliesst, "Ramping", "Capping" und "Marking the Close" seien erfüllt und es handle sich um keine normale Handelstätigkeit, sondern um ein bewusst manipulatives Verhalten. Sie dokumentiert und begründet diese Einschätzung zudem ausführlich und nachvollziehbar. Entgegen der Ansicht der Beschwerdeführerin kann nicht gesagt werden, die Eignung der Transaktionen zur Kursbeeinflussung sei "angesichts der geringen Kursveränderungen offenkundig nicht gegeben". Im Gegenteil sind massive Kursveränderungen (oft über 5 % Tageskursgewinn; innerhalb des Tages bis über 11 %) nachgewiesen (vorstehend E. 4.2.1), welche durch die Transaktionen ausgelöst worden sind. Das Kursbeeinflussungspotential ist damit belegt. Die Vorinstanz zeigt auch auf, dass die Transaktionen der Beschwerdeführerin den genannten Beispielen einen beträchtlichen Anteil am gehandelten Tagesvolumen hatten. Insgesamt ist der Schluss, die beschwerdeführerischen Transaktionen hätten ein Signal an den Markt gesandt, nicht zu beanstanden.

**4.6** Die Transaktionen erfolgten in einem koordinierten Muster und führten regelmässig zu einer deutlichen Kursbeeinflussung. Die Vorinstanz schildert, dass den Transaktionen (vorstehend E. 4.2.1) genau auf die Preisstufen abgestimmte Aufträge zugrunde lagen, die von mehreren untereinander koordinierten Marktteilnehmern aus dem Umfeld der Beschwerdeführerin vorgenommen wurden. Die teils markanten Kursausschläge zeigen auf, dass die Kursbildung durch die Transaktionen beeinflusst und aufgrund ihrer einseitigen Ausrichtung verfälscht wurde. Die Transaktionen können nicht als Ausdruck einer eigentlichen, in Spekulationsabsicht begangenen Handelstätigkeit verstanden werden, weil für sie keine sinnvolle strategische oder ökonomische Zielsetzung erkennbar ist. 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 (vgl. auch vorstehend E. 4.2.1 a.E.). Die Beeinflussungsabsicht der Beschwerdeführerin ist damit erstellt. Aufgrund dieser Beeinflussung entsprachen die jeweils erzielten Kurse nicht einem aus Angebot und Nachfrage entspringenden Resultat und bildeten damit nicht die unverfälschte Einschätzung der wirtschaftlichen Lage der Beschwerdeführerin durch den Markt ab. Weil ein verständiger Marktteilnehmer ohne

Kenntnis der Machenschaften der Beschwerdeführerin und ihres Umfelds aber genau davon ausgeht und ausgehen darf, dass die Kurse die echte Zahlungsbereitschaft der Märkte abbilden, wurde er gegebenenfalls in die Irre geführt. Demnach sind die Transaktionen als marktmanipulativ zu qualifizieren. Die Beschwerdeführerin bestreitet zwar, dass das Kriterium des Wissens oder Wissenmüssens erfüllt sei, weil ihr das Handeln ihres Organs X. \_\_\_\_\_ nicht zuzurechnen sei. Es wurde bereits festgehalten, dass dies unzutreffend ist (vorstehend E. 3.3 und 4.4). Vor diesem Hintergrund ist die vorinstanzliche Einschätzung nicht zu beanstanden, wonach das Vorgehen der Beschwerdeführerin zeige, dass sie mit den Transaktionen bewusst manipulativ vorgehen wollte, namentlich um eine positivere Kursentwicklung zu suggerieren, als dies der eigentlichen Markteinschätzung entsprach.

**4.7** An der Sache vorbei geht schliesslich die Bemerkung der Beschwerdeführerin, wonach "rechtlich nicht zu beanstanden" sei, "wenn eine Gesellschaft Aktien im Eigenbestand hält, sofern die Rahmenbedingungen nach Art. 659 ff." des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (OR, SR 220) "sowie die entsprechenden börsenrechtlichen Offenlegungspflichten eingehalten wurden." Eine solche rechtmässige Transaktion könne nicht gleichzeitig falsche Signale senden. Mit diesen Vorbringen verkennt die Beschwerdeführerin, dass sämtliche rechtlichen Rahmenbedingungen eingehalten werden müssen, dass also auch ein an sich zulässiger Erwerb aufgrund seiner Art und Weise Recht verletzen kann. Die Vorinstanz nimmt denn auch nicht Anstoss an der Tatsache, dass die Beschwerdeführerin eigene Aktien *gehalten* hat, sondern dass der Handel damit bewusst missbräuchlich erfolgte.

**4.8** Zusammenfassend ist die Verletzung des (aufsichtsrechtlichen) Verbots der Marktmanipulation gemäss aArt. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG durch die Beschwerdeführerin 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 der Beschwerdeführerin sich über eine längere Zeit erstreckte, koordiniert mit anderen Akteuren erfolgte und in beträchtlichem Umfang stattfand, was insgesamt ebenfalls für eine Qualifikation als schwere Verletzung spricht.

**4.9** Nachdem die transaktionsgestützte Marktmanipulation erwiesen ist, kann offenbleiben, ob auch der – nicht gesondert ausgewiesene – Tatbestand der informationsgestützten Marktmanipulation erfüllt wäre.

## **5.**

Sodann ist die der Beschwerdeführerin von der Vorinstanz vorgeworfene Verletzung der Meldepflicht (Art. 120 ff. FinfraG) zu beurteilen.

**5.1** Der Börse und der Gesellschaft gegenüber meldepflichtig ist, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ % der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet (Art. 120 Abs. 1 FinfraG). In Art. 10 Abs. 1 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 3. Dezember 2015 (FinfraV-FINMA, SR 958.111) wird konkretisiert, dass meldepflichtig die wirtschaftlich Berechtigten sind und als wirtschaftlich berechtigt gilt, wer die aus einer Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt (vgl. dazu BGE 148 II 444 E. 5). Die Meldepflicht besteht auch hinsichtlich eigener Beteiligungspapiere (Art. 16 Abs. 1 Bst. b FinfraV-FINMA). Als indirekter Erwerb gelten namentlich auch alle Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können (Art. 120 Abs. 5 FinfraG). Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht zu erfolgen (Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

**5.2** Die Vorinstanz führt aus, die Beschwerdeführerin habe im August 2014 ein Wandeldarlehen von der B. \_\_\_\_\_ (vorstehend E. 4.2.1) erhalten, das im Jahr 2018 umfangmässig reduziert worden sei. Erst nach Aufforderung und einem längeren Austausch mit ihr, der Vorinstanz, habe die Beschwerdeführerin am 29. Mai 2020 nachträglich zwei Offenlegungsmeldungen erstattet, die unter anderem noch zwei Positionen aus Wandelanleihen betroffen hätten. Bis zum 3. Juni 2020 seien auch keine eigenen Beteiligungen der Beschwerdeführerin gemeldet gewesen, obwohl der Kotierungsprospekt solche Beteiligungen ausgewiesen habe. Ebenso sei auch der Bestand an Aktien der Beschwerdeführerin bei der E. \_\_\_\_\_ Ltd., einer 100 % Tochterfirma, nicht offengelegt worden. Die Beschwerdeführerin sei

nicht in der Lage, ihre Offenlegungsmeldungen korrekt zu erstatten. Sie hätte ab ihrer Kotierung die im Kotierungsprospekt und in den Geschäftsberichten enthaltenen Sachverhalte offenlegungsrechtlich melden müssen. Dies betreffe neben den eigenen Beständen nicht nur das erwähnte Wandeldarlehen (5.22 %) und die "Convertible Bonds" (2.47 %) als Veräußerungsposition, sondern auch die von der E. \_\_\_\_\_ Ltd. gehaltenen Bestände an Aktien der Beschwerdeführerin (2.57 %), die ihr als indirekte Beteiligung ebenfalls zugerechnet werden müssten.

**5.3** Die Beschwerdeführerin rügt diesbezüglich eine unrichtige Sachverhaltsfeststellung in zwei Punkten.

**5.3.1** Sie ist der Meinung, die Vorinstanz weise in Rz. 11 der angefochtenen Verfügung nicht nach, zu welchem Zeitpunkt welcher Bestand an Aktien der Beschwerdeführerin von der E. \_\_\_\_\_ Ltd. gehalten worden seien; erst in Rz. 48 der angefochtenen Verfügung ergebe sich, dass die Vorinstanz wohl von 1.1 Mio. Aktien der Beschwerdeführerin ausgehe, welche X. \_\_\_\_\_ im März 2018 an die E. \_\_\_\_\_ Ltd. übertragen habe. Es ist jedoch nicht ersichtlich, worin die unrichtige Sachverhaltsfeststellung bestehen soll, nachdem schon die Beschwerdeführerin selbst darlegt, dass sich die von ihr vermissten Informationen in der angefochtenen Verfügung trotzdem finden. Im Übrigen verweist die Vorinstanz in Rz. 11 der Verfügung in den Fussnoten auf die Fundstelle dieser Informationen in den Akten (insb. Dokument [...], S. 3 f.).

**5.3.2** In vergleichbarer Weise bringt die Beschwerdeführerin vor, die Vorinstanz unterlasse es, im Sachverhalt anzugeben, zu welchem Zeitpunkt die von ihr erwähnten Wandeldarlehen und Wandelanleihen ausgeübt werden konnten. Indes stützt sich die Vorinstanz in der dazu einschlägigen Rz. 47 der angefochtenen Verfügung auf die von der Beschwerdeführerin selbst erstatteten Offenlegungsmeldungen, welche die Beschwerdeführerin erst nach mehrmaliger Intervention der Vorinstanz erstattet hat. Daraus wird klar, dass die entsprechenden Meldungen nicht zeitgerecht erstattet worden sind. Zudem verweist die Vorinstanz in den Fussnoten zu Rz. 47 der angefochtenen Verfügung auf die Dokumente (insb. [...] und [...]), welche die jederzeitige Ausübungsart der Wandelanleihen belegen, auf die sich die Vorinstanz zur Begründung ihrer Einschätzung stützt.

**5.3.3** Die Sachverhaltsfeststellung ist damit nicht zu beanstanden.

**5.4** In rechtlicher Hinsicht bringt die Beschwerdeführerin vor, es sei den Offenlegungsmeldungen über mehrere Monate ein Austausch zwischen ihr und der Vorinstanz vorausgegangen. Dies belege, "wie schwierig bis unverständlich die Offenlegungsvorschriften" seien. Es könne ihr "nicht zum Vorwurf gemacht werden", wenn sie "die teilweise kryptischen Anweisungen der FINMA nicht sofort richtig verstanden" habe. Somit sei der Tatbestand der Verletzung von Offenlegungspflichten nicht erfüllt. Die Beschwerdeführerin bestreitet damit weder die Anwendbarkeit der Offenlegungsbestimmungen, noch deren Anwendung durch die Vorinstanz. Was sie aus ihren Vorbringen zu ihren Gunsten abzuleiten versucht, wird nicht klar. Sie kann sich ihren rechtlichen Pflichten nicht entziehen, indem sie vorbringt, diese nicht verstanden zu haben. Ohnehin führt die Beschwerdeführerin nicht aus, inwiefern die Bestimmungen über die Offenlegungsvorschriften schwierig bis unverständlich bzw. die Anweisungen der Vorinstanz kryptisch sein sollen. Vielmehr ist der Vorinstanz beizupflichten, wenn diese von ihr verlangt, sich nötigenfalls entsprechend fachkundig beraten zu lassen.

**5.5** Demnach wird die vorinstanzliche Feststellung, die Beschwerdeführerin habe die Offenlegungspflicht verletzt, bestätigt.

## **6.**

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

**6.2** Die Feststellungsverfügung ist ein im vorliegenden Fall gesetzlich vorgesehenes 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. 4.8 und 5.5). Die getroffene Feststellung in Ziffer 1 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung erweist sich demnach als zulässig. Sie 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. Die Vorinstanz hat das ihr

zukommende beträchtliche Ermessen (vgl. vorstehend E. 2.1) rechtskonform ausgeübt.

**6.3** Die Beschwerdeführerin rügt, die Feststellungsziffer sei zu unbestimmt formuliert, weil sie "inhaltlich und zeitlich unbestimmt und daher in willkürlicher Weise viel zu weit gefasst" sei. Es müsse ersichtlich sein, in welchem Zeitraum sich die Verletzung ereignet habe und in welcher Handlung diese bestanden habe.

Das Dispositiv muss den rechtsverbindlichen Gehalt der Verfügung ausweisen; es kann dabei ausdrücklich auf die Erwägungen verweisen, diese können aber auch dann beigezogen werden, wenn ein Verweis fehlt, das Dispositiv sich aber als unklar erweist. Demnach ist zur Auslegung des Dispositivs auch auf die Erwägungen abzustellen, um nach Treu und Glauben seinen richtigen Bedeutungsgehalt zu ermitteln (vgl. Urteil des BVGer A-1000/2021 vom 8. Juli 2022 E. 18.2 m.w.H.). Vorliegend muss die Feststellungsziffer im Dispositiv also die durch die Feststellung beabsichtigte notwendige Klarheit über die der Beschwerdeführerin angelasteten Verfehlungen schaffen. Dies ist in casu erfüllt. Ziffer 1 des Dispositivs der angefochtenen Verfügung weist deutlich aus, gegen welche Verbote die Beschwerdeführerin verstossen hat. Diese Feststellung kann nach Treu und Glauben nicht als unklar gelten. Selbst wenn einzelne Elemente als fehlend zu betrachten wären, ergäben sich diese jedenfalls ohne jeden Zweifel aus den ausführlichen Erwägungen. Falls die Beschwerdeführerin mit ihrer Rüge meint, dass im Dispositiv selbst jede einzelne Verletzungshandlung erscheinen müsse oder die einzelnen Tage, an denen Verletzungen stattgefunden haben, aufgezählt werden müssen, wäre ihr nicht zu folgen. Die Feststellungsziffer ist im Ergebnis für eine Dispositivziffer nicht übermässig unbestimmt bzw. weit gefasst und damit nicht zu beanstanden.

**6.4** Die Beschwerdeführerin erachtet die vorinstanzliche Kostenaufgabe von Fr. 160'000.– an sie selbst und X. \_\_\_\_\_ in solidarischer Haftung als rechtswidrig. Sie habe weder die Verfügung noch das Verfahren veranlasst und habe auch nicht ausreichend Einfluss darauf nehmen können. Sie sei demnach aus der Gebührenpflicht zu entlassen oder diese sei zu reduzieren, weil die Bedeutung der Sache für sie gering sei.

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 festgestellt wurde, hat die Beschwerdeführerin Aufsichtsrecht verletzt (vorstehend E. 4.8 und 5.5) und die Verfügung damit veranlasst. Dass sie sich korrekt am Verfahren beteiligen konnte, hat sich ebenfalls gezeigt (vorstehend E. 3.3). Die Gebührenpflicht der Beschwerdeführerin ist demnach nicht zu beanstanden. Der Beitrag der Beschwerdeführerin, die an der Mehrzahl der umstrittenen Transaktionen beteiligt war (vorstehend E. 4.2.1), kann nicht als derart gering betrachtet werden, dass darin Gründe für eine Reduktion zu erblicken wären. Schliesslich bestreitet die Beschwerdeführerin die konkrete Bemessung der Gebühr nicht.

#### **7.**

Gesamthaft erweist sich die Beschwerde als unbegründet und ist abzuweisen, soweit darauf eingetreten wird und sie nicht zufolge des Konkurses der Beschwerdeführerin gegenstandslos geworden ist.

#### **8.**

Bei diesem Verfahrensausgang hat die Beschwerdeführerin 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. 8'000.– festgesetzt.

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird und sie nicht gegenstandslos geworden ist.

**2.**

Die Verfahrenskosten von Fr. 8'000.– werden der Beschwerdeführerin auferlegt. Der einbezahlte Kostenvorschuss in gleicher Höhe wird zur Bezahlung dieser Kosten verwendet.

**3.**

Es wird keine Parteientschädigung ausgerichtet.

**4.**

Dieses Urteil geht an die Beschwerdeführerin 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:

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