



## Urteil vom 28. Oktober 2019

---

Besetzung

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

---

Parteien

**X.** \_\_\_\_\_,  
vertreten durch Dr. Nina J. Frei, Rechtsanwältin,  
Hodel Frei & Partner,  
Beschwerdeführerin,

gegen

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,**  
Vorinstanz.

---

Gegenstand

Unbewilligte Emissionshaustätigkeit,  
Unterlassungsanweisung/Publikation.

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

X.\_\_\_\_\_ (nachfolgend: Beschwerdeführerin) war zwischen 2007 und 2015 Präsidentin des Verwaltungsrats und General Counsel der Z.\_\_\_\_\_ AG mit Sitz in A.\_\_\_\_\_.

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA stellte in ihrer Verfügung vom [...] fest, dass Y.\_\_\_\_\_ – zwischen 2006 und 2015 Geschäftsführerin und, wie die Beschwerdeführerin, ebenfalls Verwaltungsrätin der Z.\_\_\_\_\_ AG – ohne Bewilligung gewerbsmässigen Effektenhandel durch den Verkauf von Aktien der Z.\_\_\_\_\_ AG betrieben und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt habe (Verfahren Nr. [...]). Die FINMA ordnete die Veröffentlichung einer Unterlassungsanweisung für die Dauer von 4 Jahren an.

Y.\_\_\_\_\_ erhob gegen diese Verfügung am 28. August 2015 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht (Verfahren Nr. [...]).

**B.**

Am 22. Februar 2016 eröffnete das Kantonsgericht Zug den Konkurs über die Z.\_\_\_\_\_ AG.

**C.**

Am 8. Dezember 2016 eröffnete die FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) ein separates Enforcementverfahren gegen die Beschwerdeführerin, nachdem seit Dezember 2015 auch Vorabklärungen in Bezug auf sie erfolgt waren.

Mit Verfügung vom 16. März 2017 stellte die Vorinstanz fest, dass die Beschwerdeführerin aufgrund ihres massgeblichen Beitrags an der unerlaubten Tätigkeit von Y.\_\_\_\_\_ ohne Bewilligung gewerbsmässigen Effektenhandel betrieben und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt habe. Unter Strafandrohung für den Fall der Widerhandlung wies sie die Beschwerdeführerin an, jegliche finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit sowie entsprechende Werbung zu unterlassen. Weiter verfügte die Vorinstanz die Veröffentlichung der Unterlassungsanweisung für die Dauer von 2 Jahren auf ihrer Internetseite.

Zur Begründung führte die Vorinstanz im Wesentlichen an, die Beschwerdeführerin habe Y.\_\_\_\_\_ ab dem Jahr 2010 bei zusätzlichen Aktienverkäufen und damit unter Verstoss gegen Art. 10 Abs. 1 des Börsengesetzes

bei der Ausübung der bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit unterstützt, indem sie Aktien von Y. \_\_\_\_\_ treuhänderisch veräussert habe. Die beauftragten Vermittler hätten die Aktien der Z. \_\_\_\_\_ AG mittels Telefonanrufen vertrieben und Provisionszahlungen in Millionenhöhe erhalten. Mit einem treuhänderischen Umsatz von Fr. 13 Mio. habe die Beschwerdeführerin wesentlich zum Gesamtumsatz aus den Aktienverkäufen beigetragen. Durch diese erfolgreiche Vereinbarung habe eine geschäftliche Verbundenheit zwischen Y. \_\_\_\_\_ und der Beschwerdeführerin bestanden. Der treuhänderische Aktienverkauf erheische naturgemäss eine partnerschaftliche Vorgehensweise und sei gemeinsam zu beurteilen. Bis 2014 seien sie auch privat beste Freundinnen gewesen. Aufgrund ihrer engen finanziellen, wirtschaftlichen, organisatorischen und personellen Verflechtungen bildeten Y. \_\_\_\_\_ und die Beschwerdeführerin gemeinsam eine Gruppe. Als solche hätten sie eine Emissionshaustätigkeit ausgeübt, auch wenn die Beschwerdeführerin selbst nicht alle bewilligungspflichtigen Handlungen ausgeübt habe.

Dabei handle es sich um eine kontinuierliche bzw. wiederholte Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten in erheblichem Umfang, zumal die Beschwerdeführerin als Rechtsanwältin und General Counsel der Z. \_\_\_\_\_ AG den Aktienverkauf besonders kritisch hätte hinterfragen und Rechtsrisiken hätte vermeiden müssen. Es bestehe die Gefahr, dass die Beschwerdeführerin die ausgeübte Tätigkeit auf dem Finanzmarkt in anderer Form und im Namen einer anderen Gesellschaft erneut aufnehmen könne und weitere Anleger geschädigt würden. Dies zeige sich auch darin, dass die Beschwerdeführerin für Y. \_\_\_\_\_ während der Vorabklärungen der FINMA deren Tätigkeiten weitergeführt habe und die beiden in ähnlicher Rollenverteilung Verbindungen zu weiteren Gesellschaften unterhielten.

#### **D.**

Gegen die Verfügung vom 16. März 2017 (nachfolgend: angefochtene Verfügung) erhebt die Beschwerdeführerin mit Eingabe vom 4. Mai 2017 Beschwerde am Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragt, die Verfügung vollumfänglich aufzuheben.

Zur Begründung trägt die Beschwerdeführerin im Wesentlichen vor, die Vorinstanz habe den Sachverhalt unrichtig und unvollständig dargestellt und Bundesrecht verletzt. Sie selbst habe die Voraussetzungen einer bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit nicht erfüllt. Auch von einem gemeinsamen Vorgehen als wirtschaftliche Einheit und Gruppe könne keine Rede sein. Die Vorinstanz habe in keinerlei Hinsicht nachgewiesen,

inwiefern die Beschwerdeführerin mit Y.\_\_\_\_\_ bewusst auf ein gemeinsames Ziel hingearbeitet haben sollte. In jedem Fall müssten für die Annahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit sämtliche Voraussetzungen des Effektenhändlerbegriffs bei Y.\_\_\_\_\_ vorliegen, was bisher nicht rechtskräftig entschieden worden sei. Auch wenn dies dereinst bestätigt werde, sei nicht erstellt, dass die Beschwerdeführerin von den entsprechenden Sachverhaltselementen gewusst habe.

**D.a** Die Beschwerdeführerin beantragte in ihrer Beschwerde vom 4. Mai 2017 zudem, dass das vorliegende Verfahren bis zum rechtskräftigen Abschluss des Verfahrens betreffend Y.\_\_\_\_\_ (Verfahren B-5274/2015) sistiert werde und ihr nach Vorliegen des rechtskräftigen Entscheids nochmals das rechtliche Gehör gewährt werde.

**D.b** Mit Eingabe vom 4. August 2017 verweist die Vorinstanz in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht vollumfänglich auf die angefochtene Verfügung. Sie verzichtet auf eine weitergehende Stellungnahme. Hinsichtlich des Sistierungsgesuchs der Beschwerdeführerin stellte sie keinen Antrag.

**D.c** Mit Zwischenverfügung vom 3. Oktober 2017 sistierte das Bundesverwaltungsgericht das vorliegende Verfahren bis zum rechtskräftigen Abschluss des Verfahrens B-5274/2015.

**E.**

Mit Urteil B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 wies das Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde von Y.\_\_\_\_\_ vollständig ab.

**F.**

Y.\_\_\_\_\_ gelangte gegen dieses Urteil an das Bundesgericht. Mit Urteil 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 wies das Bundesgericht ihre Beschwerde ab, soweit es auf sie eintrat.

**G.**

Mit Instruktionsverfügung vom 5. Juni 2019 hob das Bundesverwaltungsgericht die am 3. Oktober 2017 angeordnete Sistierung des vorliegenden Verfahrens auf und gewährte der Beschwerdeführerin antragsgemäss die Gelegenheit, nach dem Abschluss des Verfahrens B-5274/2015 nochmals zur Sache Stellung zu nehmen.

**H.**

Davon macht die Beschwerdeführerin mit Eingabe vom 4. September 2019

Gebrauch. Im Wesentlichen bringt sie vor, das Bundesgericht habe im Urteil 2C\_571/2018 betreffend Y.\_\_\_\_\_ festgehalten, dass eine bewilligungspflichtige Emissionstätigkeit nicht mit einer Gruppenbetrachtung begründet werden könne. Anders als vom Bundesgericht in Bezug auf Y.\_\_\_\_\_ gefordert, habe die Beschwerdeführerin zudem weder Aktien der Z.\_\_\_\_\_ AG zwecks Beschaffung von Mitteln für die emittierende Gesellschaft gezeichnet noch seien die Erlöse aus ihrem treuhänderischen Verkauf der Aktien in die Gesellschaft geflossen. Sie habe die von Y.\_\_\_\_\_ übernommenen Aktien erst in einem zweiten Schritt auf dem (Sekundär-)Markt platziert. Die Beschwerdeführerin sei sich nicht bewusst gewesen, etwas Unrechtmässiges zu tun, sondern sei davon ausgegangen, Aktien für eine Drittperson zu verkaufen, was selbstverständlich keine bewilligungspflichtige Tätigkeit darstelle.

#### **I.**

Vonseiten der Vorinstanz ist daraufhin keine Stellungnahme innert der dafür anberaumten Frist eingegangen.

### **Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:**

#### **1.**

Das Bundesverwaltungsgericht ist für die Beurteilung der vorliegenden Beschwerde zuständig (Art. 54 Abs. 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1] i.V.m. Art. 31 f. sowie Art. 33 Bst. e des Verwaltungsgesetzes vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32]).

**1.1** Die Beschwerdeführerin ist formelle Adressatin der angefochtenen Verfügung und durch sie auch materiell beschwert. Sie ist daher zur Beschwerde legitimiert (Art. 48 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren [Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG, SR 172.021]). Die Beschwerde wurde zudem frist- und formgerecht eingereicht und die übrigen Sachurteilsvoraussetzungen liegen ebenfalls vor (Art. 50 Abs. 1, Art. 52 Abs. 1 und Art. 44 ff. VwVG).

**1.2** Demgemäss ist auf die Beschwerde einzutreten.

#### **2.**

Effektenhändler gelten als Emissionshäuser, wenn sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und gewerbsmässig Effekten, welche von Drittpersonen

sonen ausgegeben wurden, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten (Art. 2 Bst. d des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel [BEHG, SR 954.1] i.V.m. Art. 3 Abs. 2 der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel [BEHV, SR 954.11]; BGE 136 II 43 E. 4.1; Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.1). Die Tätigkeit ist bewilligungspflichtig (Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Bst. d BEHG). Als Primärmarkt wird der Markt bezeichnet, in dem Kapitalmarktpapiere (Aktien, Obligationen usw.) erstmals begeben (emittiert) werden. Das Angebot ist öffentlich, wenn es sich an unbestimmt viele Personen richtet, das heisst insbesondere durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird. Auch die Einschaltung eines professionellen Vermittlers ist als öffentliche Werbung zu qualifizieren (Urteile des BVGer B-5688/2016 vom 6. November 2018 E. 3.1 m.H.; B-1645/2007 vom 17. Januar 2008 E. 4.1.1 und B-4409/2008 vom 27. Januar 2010 E. 7.4).

### 3.

Das Bundesgericht hat mit Urteil 2C\_571/2018 vom 30. April 2019 das Urteil des BVGer B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 bestätigt und die Beschwerde von Y.\_\_\_\_\_ abgewiesen. Sowohl das Bundesverwaltungsgericht als auch das Bundesgericht sind im Ergebnis zum Schluss gelangt, dass sie eine unerlaubte Emissionshaustätigkeit ausgeübt hat, indem sie ohne Bewilligung Millionen von Aktien der Z.\_\_\_\_\_ AG gewerbsmässig und als hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich fest übernommen und öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten hat. Y.\_\_\_\_\_ arbeitete dabei mit verschiedenen Vermittlern zusammen und schloss mit ihnen Verträge ab. Die Vermittler vertrieben ihre Z.\_\_\_\_-Aktien und vermittelten ihr die Aktiengeschäfte, während sie im Gegenzug Provisionszahlungen erhielten.

Die Beschwerdeführerin war nicht Partei des Verfahrens B-5274/2015 und des bundesgerichtlichen Verfahrens 2C\_571/2018, weshalb ihr die Rechtskraft des Urteils nicht entgegengehalten werden kann (vgl. BGE 142 II 243 E. 2.3 f.). Sie bestreitet indessen zu Recht nicht im Einzelnen, dass Y.\_\_\_\_\_ die Voraussetzungen einer unerlaubten Emissionshaustätigkeit erfüllt hat, weshalb in dieser Hinsicht auf das genannte Urteil des Bundesverwaltungsgerichts verwiesen werden kann. Hingegen stellt sich die Beschwerdeführerin in ihrer Eingabe vom 4. September 2019 auf den Standpunkt, gemäss dem Urteil des Bundesgerichts (E. 4.3) könne mit einer Gruppenbetrachtung keine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit

begründet werden, weshalb eine unerlaubte Tätigkeit der Beschwerdeführerin ebenfalls nicht, wie die Vorinstanz ausführe, mit der Begründung einer Gruppe unter ihrer Beteiligung bejaht werden könne.

In dieser Hinsicht ist ihr jedoch entgegen zu halten, dass sich die von der Beschwerdeführerin zitierten Erwägungen des Bundesgerichts (E. 4.3) auf das Verhältnis zwischen Y.\_\_\_\_\_ und der konkursiten Gesellschaft beziehen und die Gruppenbetrachtung dabei – so die Ansicht des Bundesgerichts im konkreten Fall – die Abgrenzung zur (nicht bewilligungspflichtigen) Selbstemission der Gesellschaft in Frage stelle (vgl. zum Ganzen aber BGE 136 II 43 E. 6.3; 135 II 356 E. 4.3; Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.3, wo Gruppen die Aktien einer oder mehrerer Gesellschaften auf dem Primärmarkt öffentlich angeboten haben). Die angefochtene Verfügung betrifft dagegen das noch streitige Verhältnis zwischen der Beschwerdeführerin und Y.\_\_\_\_\_, d.h. die Frage, ob die Beschwerdeführerin letztere unerlaubt bei ihrer – im Ergebnis ungeachtet der Gruppenthematik unbestrittenen – Emissionshaustätigkeit unterstützt hat. Der Hinweis der Beschwerdeführerin auf das Urteil des Bundesgerichts geht somit vorliegend ins Leere. Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin zum einen nicht vor, selbst von der Gesellschaft fest übernommene Aktien veräussert, sondern einen Teil der Aktien von Y.\_\_\_\_\_ für sie als Beitrag an eine gruppenweise Tätigkeit verkauft zu haben (vorne, Bst. C.). Zum andern hat das Bundesgericht nicht festgehalten, dass Y.\_\_\_\_\_ und die Gesellschaft, unter Beteiligung allenfalls der Beschwerdeführerin, nicht tatsächlich eine Gruppe im Sinne der bisherigen Rechtsprechung bilden können (es hat lediglich die Gruppenbetrachtung als Begründungselement im erwähnten Zusammenhang kritisiert). Das Urteil des Bundesgerichts steht somit der Gruppenbetrachtung der Vorinstanz betreffend den noch streitigen Sachverhalt nicht entgegen, weshalb nicht näher auf dieses eingegangen werden muss.

#### **4.**

Die Vorinstanz geht in der angefochtenen Verfügung wie erwähnt davon aus, dass die Beschwerdeführerin durch Zusammenarbeit mit Y.\_\_\_\_\_ bzw. durch einen Beitrag an ihren Aktienverkäufen im Sinne einer Gruppe als Effektenhändlerin tätig wurde.

**4.1** Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts kann eine bewilligungspflichtige Aktivität auch im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden (BGE 136 II 43 E. 4.3.1 m.H.; Benja-

min Bloch/Hans Caspar von der Crone, Begriff der Gruppe in Fällen unwilliger Effekthändlerstätigkeit, SZW 2010 S. 161 ff.; Olivier Hari, Proportionnalité et surveillance consolidée: le cas de la mise en liquidation par la FINMA de sociétés - membres d'un groupe - déployant sans droit des activités soumises à autorisation, GesKR 2010 S. 88 ff.). Die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht sollen nicht dadurch umgangen werden können, dass einzelne Unternehmen beziehungsweise dahinter stehende Personen für sich allein nicht alle Voraussetzungen für die Unterstellungspflicht erfüllen, im Resultat aber gemeinsam dennoch eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Der Schutz des Marktes, des Finanzsystems und der Anleger rechtfertigt in solchen Fällen trotz formaljuristischer Trennung der Strukturen finanzmarktrechtlich eine einheitliche (wirtschaftliche) Betrachtungsweise, falls zwischen den einzelnen Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche, organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird (BGE 136 II 43 E. 4.3.3).

Ein solches gruppenweises Vorgehen liegt nach der Rechtsprechung insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten *oder* aufgrund der Umstände (Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten; faktisch gleiche Geschäfts-sitze; wirtschaftlich unbegründete, verschachtelte Beteiligungsverhältnisse; zwischengeschaltete Treuhandstrukturen usw.) davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (Urteil des BGer 2C\_89/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.1 f.; BGE 136 II 43 E. 4.3, je m.H. Urteile des BVGer B-5688/2016 vom 6. November 2018 E. 3.2; B-5657/2016 vom 5. Juni 2018 E. 5.1.1; B-2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.4.1). Ein blosses Parallelverhalten genügt für die Annahme, es werde gruppenweise gehandelt, nicht. Umgekehrt ist nicht vorausgesetzt, dass eine gemeinsame Umgehungsabsicht besteht, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (vgl. Urteil des BGer 2C\_898/2010 vom 29. Juni 2011 E. 2.2 m.w.H.; Urteil des BVGer B-2188/2016 vom 4. Dezember 2017 E. 3.1.4).

Auch natürliche Personen können Teil einer aufsichtsrechtlich als Einheit zu behandelnden Gruppe sein, wobei auch zwischen einer natürlichen Person und einer Gesellschaft oder zwischen mehreren natürlichen Personen vertragliche Verbindungen oder sonstige Verflechtungen bestehen können,

welche es rechtfertigen, sie aufsichtsrechtlich als Gesamtheit zu beurteilen (Urteil des BVGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009 E. 4.3, 5.1 m.H.).

**4.2** Die Beschwerdeführerin bestreitet nicht, dass sie, wie von der Vorinstanz festgestellt, zwischen den Jahren 2010 und 2015 mindestens 3 Mio. Z.\_\_\_\_-Aktien von Y.\_\_\_\_\_ für diese treuhänderisch verkauft hat, d.h. die Aktienkaufverträge mit den Anlegern und die Verträge mit nahezu denselben Vermittlern treuhänderisch im eigenen Namen unterzeichnet hat. Ebenfalls stellt sie nicht in Abrede, dass daraus ein Erlös von insgesamt rund Fr. 13 Mio. resultierte. Die Beschwerdeführerin stellte, wie sie gegenüber der Vorinstanz ausführte, für die Entgegennahme der Kaufpreiszahlungen ihr privates Konto Nr. [...] bei der Bank P.\_\_\_\_\_ zur Verfügung. Nachdem die monatlichen Ein- und Ausgänge im Zusammenhang mit dem treuhänderischen Verkauf der Aktien die von der Bank aufgestellte Limite überstiegen, eröffnete sie in den Jahren 2013 und 2015 im eigenen Namen zwei Kontokorrentkonten Nr. [...] und [...] bei der P.\_\_\_\_\_ AG. Die Eröffnungseinlage auf dem erstgenannten Kontokorrentkonto stammte von Y.\_\_\_\_\_. Anschliessend wurden die Verkäufe auch über diese Konten abgewickelt. Sie überliess die Konten bzw. die Zugangsdaten Y.\_\_\_\_\_ und deren Mitarbeitern zur Vornahme von Transaktionen. In Absprache mit ihr hat die Beschwerdeführerin Vollmachten ausgestellt, um Barbezüge zu tätigen bzw. Provisionszahlungen an Vermittler für den Verkauf von Aktien der Z.\_\_\_\_\_ AG zu leisten. Erhebliche Beträge flossen von diesen Konten unter anderem an Y.\_\_\_\_\_ und die Vermittler, gewisse Zahlungen auch an andere Gesellschaften, in denen die Beschwerdeführerin, wie bei der Z.\_\_\_\_\_ AG, ebenfalls als Verwaltungsrätin fungierte und an welchen Y.\_\_\_\_\_ ebenfalls zur gleichen Zeit grössere Beteiligungen hielt.

**4.3** Vor diesem Hintergrund unzutreffend ist zunächst der Einwand der Beschwerdeführerin, dass hinsichtlich der Konten von einer finanziellen und organisatorischen Verflechtung keine Rede sein könne und keine persönlichen und treuhänderisch gehaltenen Guthaben vermischt bzw. Grenzen verwischt worden seien. Sie hat zum einen auf ihren Namen lautende Konten mittels Erteilung von Vollmachten bewusst für die Abwicklung der Aktien- bzw. Vermittlungsgeschäfte von Y.\_\_\_\_\_ bereitgestellt. Aus den dokumentierten Kontenauszügen und den Ausführungen der Beschwerdeführerin im vorinstanzlichen Verfahren ergibt sich zum anderen klar, dass zumindest auf dem zunächst verwendeten Privatkonto (Lohnkonto) Aktien Erlöse und Buchungen für private Zwecke vermengt wurden. Die Vorinstanz hat gestützt auf die Akten auch zu Recht darauf hingewiesen,

dass nach Eingang der jeweiligen Kaufpreiszahlungen ein Teil davon regelmässig auf den Konten der Beschwerdeführerin belassen wurde, d.h. diese insbesondere nicht ausschliesslich Y.\_\_\_\_\_ oder den Vermittlern als Provisionszahlungen zuzugingen. Von den zwecks Abwicklung der Aktiengeschäfte eröffneten Kontokorrentkonten wurden ferner wiederholt Zahlungen auf (andere) Privatkonten der Beschwerdeführerin getätigt. Finanzielle und organisatorische Verflechtungen im Kontext der aufsichtsrechtlich relevanten Konten der Beschwerdeführerin sowie der darüber geführten Transaktionen sind somit eindeutig vorhanden.

**4.4** Die Beschwerdeführerin stellt den ihr vorgeworfenen Beitrag zur unerlaubten Tätigkeit als Gruppe namentlich damit in Abrede, die Vorinstanz habe nicht dargelegt bzw. nachgewiesen, dass sie zusammen mit Y.\_\_\_\_\_ bewusst auf ein gemeinsames Ziel hingearbeitet habe. Sie habe zwar für eine gewisse Zeit Aktien treuhänderisch verkauft. Es habe jedoch keine vertraglichen Abmachungen, insbesondere über die Aufteilung eines Gewinns oder die Bezahlung einer Provision, gegeben. Von einem gemeinsamen Umsatz könne keine Rede sein. Sie habe auf die Zahl der verkauften Aktien sowie die Verwendung des treuhänderisch erlangten Verkaufserlöses keinen Einfluss gehabt und im Vergleich zu Y.\_\_\_\_\_, die federführend gewesen sei, keine nennenswerten Einkünfte erzielt.

Nicht erstellt sei weiter, dass sie von den Sachverhaltselementen der bewilligungspflichtigen Tätigkeit von Y.\_\_\_\_\_ gewusst habe. Insbesondere sei ihr nicht bekannt gewesen, wie diese die treuhänderisch veräusserten Aktien erworben habe und in welchem Umfang sie insgesamt Aktien verkauft habe. Keine Beweise lägen auch dafür vor, dass sie über die unaufgeforderten Telefonanrufe der Vermittler und die Höhe der Zahlungen an diese informiert gewesen sei. Von wenigen Ausnahmen abgesehen habe sie auch keine direkten Kontakte zu Verkäufern und Vermittlern gehabt.

**4.5** Der Vorwurf gegenüber einer natürlichen Person, sie habe als Teil einer Gruppe eine finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt, setzt voraus, dass ihr zumindest das gemeinsame Ziel und der eigene Beitrag dazu bewusst sind (Urteile des BVGer B-5688/2016 vom 6. November 2018 E. 4.9; B-6736/2013 vom 22. Mai 2014 E. 5.3; B-4094/2012 vom 11. Juni 2013 E. 3.2.1). Dagegen zeichnet sich die arbeitsteilige bewilligungspflichtige Tätigkeit im Rahmen einer Gruppe wie erwähnt gerade dadurch aus, dass die einzelnen Personen selbst nicht alle Voraussetzungen der unerlaubten Tätigkeit erfüllen müssen (Urteil des BVGer B-6736/2013 vom 22. Mai 2014 E. 5.3 mit Hinweisen).

**4.6** Zunächst bekleidete die Beschwerdeführerin bei der Z.\_\_\_\_\_ AG einerseits die Funktion der Verwaltungsratspräsidentin. Andererseits war sie gemäss ihrem Arbeitsvertrag als Chief Legal Officer zur Hauptaufgabe für die rechtliche Beratung und Begleitung der Gesellschaft verantwortlich. Die Gesellschaft führte seit der Gründung im Jahr 2005 unbestritten mehr als 20 Kapitalerhöhungen durch und erhöhte die Anzahl der Aktien von einer Million auf über 81 Millionen unter wesentlicher Senkung des Nennwerts. Y.\_\_\_\_\_ zeichnete den Hauptteil ihrer Aktien im Rahmen mehrerer Kapitalerhöhungen in den Jahren 2006 bis 2015. An den meisten davon hat die Beschwerdeführerin als Verwaltungsratspräsidentin mitgewirkt, insbesondere indem sie öffentliche Urkunden über die Beschlüsse des Verwaltungsrats oder dessen Kapitalerhöhungsberichte als Vorsitzende unterzeichnete. Die Dokumente wurden überwiegend zugleich von Y.\_\_\_\_\_ als Delegierter des Verwaltungsrats bzw. Protokollführerin signiert und enthalten auch Angaben über die Art der Liberierung, insbesondere die Verrechnung mit (angeblichen) Darlehen (hierzu Urteil B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 8.3). Teilweise wird Y.\_\_\_\_\_ darin als zeichnende Person mit Namen erwähnt, teilweise ist den Urkunden zu entnehmen, dass sich die Zeichnung der Aktien ausschliesslich an einen begrenzten, dem Verwaltungsrat vollumfänglich bekannten Personenkreis richte. Aufgrund der Position der Beschwerdeführerin in der Gesellschaft und ihrer Mitwirkung bei der Erhöhung des Aktienkapitals kann somit davon ausgegangen werden, dass ihr im Wesentlichen bekannt war, auf welche Weise und in welchem (ungefähren) Ausmass Y.\_\_\_\_\_ Aktien der Z.\_\_\_\_\_ AG erworben hatte.

Die Beschwerdeführerin führt des Weiteren aus, die Kauf- und Provisionsverträge treuhänderisch unterzeichnet zu haben, damit Y.\_\_\_\_\_ nicht als Verkäuferin in Erscheinung treten musste, unter anderem in Fällen, in denen die gegenseitig in Konkurrenz stehenden Vermittler nicht voneinander erfahren sollten. Daraus ergibt sich zugleich, dass sie um die Einschaltung professioneller Vermittler zum Verkauf der Z.\_\_\_\_-Aktien im Sinne öffentlicher Werbung wusste und sie auch aus diesem Grund Kenntnis davon hatte, dass die Aktiengeschäfte von Y.\_\_\_\_\_ wesentlich über die Verkäufe der Beschwerdeführerin hinausgingen.

Des Weiteren bestreitet die Beschwerdeführerin im vorliegenden Verfahren zwar, den Aktienhandel insgesamt von Y.\_\_\_\_\_ übernommen zu haben. Indessen ist sie, wie sie eigens gegenüber der Vorinstanz einräumte, die Kaufverträge auch deshalb treuhänderisch eingegangen, weil es

Y.\_\_\_\_\_ von der FINMA vorläufig untersagt worden war, weitere Aktienverkäufe zu tätigen. Aus den Akten ergibt sich in dieser Hinsicht ohne Weiteres, dass die Beschwerdeführerin eine überwiegende Zahl der Verträge just ab März 2015 unterzeichnete, nachdem die Vorinstanz am 13. Februar 2015 Y.\_\_\_\_\_ aufforderte, das öffentliche Anbieten der Aktien umgehend einzustellen. Ihr war mithin sogar bekannt, dass die von ihr unterstützte Tätigkeit Gegenstand von Untersuchungen und Anordnungen der Aufsichtsbehörde war. Insofern trug sie auch bewusst dazu bei, die Instrumente der Finanzmarktaufsicht zur Durchsetzung des Aufsichtsrechts zu umgehen.

**4.7** Unter diesen Umständen muss der Beschwerdeführerin bewusst gewesen sein, dass Y.\_\_\_\_\_ Effektenhandelsgeschäfte in bedeutendem Umfang tätigte und sie selbst durch den treuhänderischen Verkauf von mehreren Millionen Aktien einen erheblichen Beitrag dazu leistete. Der treuhänderische Verkauf der Aktien und dessen Abwicklung erfolgte durch bewusstes, gemeinsames Zusammenwirken und war nicht ohne dieses möglich. Die Beschwerdeführerin hat dadurch hinsichtlich eines erheblichen Teils der Aktien von Y.\_\_\_\_\_ einen bedeutenden Teil der Handlungskette von der Übernahme der Aktien bis zur Platzierung bei den Anlegern übernommen und umgesetzt. Dass die Beschwerdeführerin nach eigenen Angaben nichts davon gewusst habe, etwas Unrechtmässiges zu tun, vermag in der vorliegenden Konstellation unter keinem Aspekt zu überzeugen.

Daran ändert nichts, dass die Beschwerdeführerin, sollten ihre Darstellungen zutreffen, allenfalls nicht über alle einzelne Elemente des Geschäfts von Y.\_\_\_\_\_ und der beauftragten Vermittler – etwa den genauen Umfang der (gesamthaft) veräusserten Aktien, die exakte Höhe der Provisionszahlungen an die Vermittler oder deren detaillierte Vorgehensweise im Umgang mit Anlegern – informiert gewesen sein soll. Ebenso wenig ist, über einen bewussten Beitrag an eine gemeinsame Effektenhandelstätigkeit hinaus, für die Annahme eines gemeinsamen Ziels im Sinn der Praxis erforderlich, dass vorliegend vertragliche Abmachungen über die Aufteilung des Gewinns bestanden haben müssten. Auch wenn zutreffen sollte, dass die Beschwerdeführerin aufgrund der federführenden Rolle von Y.\_\_\_\_\_ nicht über die Verwendung des Erlöses oder Gewinns mitbestimmte und daran zu einem grossem Teil nicht teilhatte, steht dies nach den Umständen einer Mitverantwortung der Beschwerdeführerin für die bewilligungspflichtige Tätigkeit nicht entgegen und lässt ihren Beitrag in der dargelegten Konstellation deswegen nicht als unbedeutend erscheinen,

zumal ihr keineswegs die Stellung einer einfachen, bloss weisungsgebundenen Angestellten zukam (vgl. auch Urteil des Bundesgerichts 2C\_90/2010 vom 10. Februar 2011 E. 3.2). Im Übrigen hat die Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung (Rz. 24, 26) im Einzelnen dargelegt, dass die Beschwerdeführerin erhebliche finanzielle Zuwendungen in unterschiedlicher Art und Höhe von Y.\_\_\_\_\_ für ihren Beitrag am Aktienverkauf erhielt, was sie auch nicht in Abrede stellt (vgl. auch E. 4.3).

**4.8** Aufgrund der dargelegten Umstände und Verflechtungen (E. 4.2, 4.3, 4.6) ist davon auszugehen, dass die Beschwerdeführerin und Y.\_\_\_\_\_ koordiniert – arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt haben. Es ist demnach nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz die Beschwerdeführerin als Teil einer Gruppe angesehen hat. Die Beschwerdeführerin hat dabei in massgeblicher Art und Weise zur unbewilligten Effektenhandelstätigkeit von Y.\_\_\_\_\_ (und der Z.\_\_\_\_\_ AG) beigetragen.

## **5.**

Die Annahme einer Gruppe hat zur Folge, dass die aufsichtsrechtlichen Konsequenzen alle Mitglieder treffen, selbst wenn in Bezug auf einzelne davon – isoliert betrachtet – nicht alle Tatbestandselemente erfüllt sind oder sie selbst überhaupt keine finanzmarktrechtlich relevanten Tätigkeiten ausgeübt haben (vgl. Urteile des Bundesverwaltungsgerichts B-6715/2007 vom 3. September 2008 E. 6.2; B-2474/2007 vom 4. Dezember 2007 E. 3.2; B-2311/2010 vom 22. Oktober 2010 E. 3.1). Somit kann am Vorliegen einer bewilligungspflichtigen Emissionshaustätigkeit nichts ändern, dass die Beschwerdeführerin ihrer Rüge nach die entsprechenden Tatbestandsmerkmale, insbesondere die hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich, die Gewerbsmässigkeit und die Festübernahme, selbst nicht erfüllt habe und die Vorinstanz deren Vorliegen auch lediglich betreffend Y.\_\_\_\_\_, nicht jedoch in Bezug auf die Beschwerdeführerin im Einzelnen dargelegt hat.

Entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführerin ist daher von Vornherein – ungeachtet der rechtlichen Relevanz dieser Umstände für das Vorliegen der Emissionshaustätigkeit – auch nicht entscheidend, ob sie selbst Aktien zwecks Beschaffung von Mitteln für die emittierende Z.\_\_\_\_\_ AG zeichnete und den Erlös aus den selbst veräusserten Aktien nicht (direkt) auf Konten der Gesellschaft überwies, sondern dessen weitere Verwendung Y.\_\_\_\_\_ überliess.

Ebenfalls ändert der Umstand, dass mit der Beschwerdeführerin hinsichtlich der zusätzlich verkauften Aktien von Y. \_\_\_\_\_ eine weitere Akteurin in Erscheinung trat, nichts daran, dass die Aktien erstmals durch die Beschwerdeführerin bzw. die beauftragten Vermittler öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten und platziert worden sind. Wie bereits die Zeichnung der Aktien der Z. \_\_\_\_\_ AG durch Y. \_\_\_\_\_ in Verrechnung mit Darlehen von zweifelhaftem Bestand als Erwerbsgeschäft zwischen eng verbundenen Personen keine reale wirtschaftliche Bedeutung aufwies (detailliert hierzu Urteil B-5274/2015 vom 22. Mai 2018 E. 8.3 mit Hinweisen), stellt auch die gruppenweise Abwicklung des Treuhandverhältnisses zwischen Y. \_\_\_\_\_ und der Beschwerdeführerin, welche für die treuhänderisch veräusserten Aktien unstreitig keine Gegenleistung erbrachte, lediglich eine weitere blosse Vorbereitungshandlung zur Platzierung der Aktien bei Anlegern auf dem Primärmarkt dar. Entsprechend kann der Beschwerdeführerin nicht gefolgt werden, wenn sie vorbringt, die bereits von Y. \_\_\_\_\_ übernommenen Aktien erst auf dem Sekundärmarkt verkauft zu haben.

**6.**

Hinsichtlich der verfügten Massnahme (Publikation der Unterlassungsanweisung) bringt die Beschwerdeführerin – ausser dem bereits als unzutreffend beurteilten Einwand, es fehle am Beitrag zur unerlaubten Tätigkeit als Voraussetzung von Sanktionen – keine Rügen vor.

**7.**

Zusammenfassend erweist sich die Beschwerde als unbegründet, weshalb sie abzuweisen ist.

**8.**

Entsprechend dem Verfahrensausgang hat die Beschwerdeführerin die Verfahrenskosten zu tragen (Art. 63 Abs. 1 VwVG sowie Art. 1 ff. des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]). Die Verfahrenskosten werden in Anwendung von Art. 63 Abs. 4<sup>bis</sup> VwVG und Art. 2 Abs. 1 VGKE mit Blick auf den Verfahrensaufwand, die Schwierigkeit der Streitsache und den Aktenumfang auf Fr. 4'000.– festgesetzt.

Es ist keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG; Art. 7 Abs. 1 und 3 VGKE).

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen.

**2.**

Die Verfahrenskosten von Fr. 4'000.– werden der Beschwerdeführerin auferlegt. Der einbezahlte Kostenvorschuss in gleicher Höhe wird nach Rechtskraft des vorliegenden Urteils zur Bezahlung der Verfahrenskosten verwendet.

**3.**

Es wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

**4.**

Dieses Urteil geht an:

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

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Der Gerichtsschreiber:

Ronald Flury

Thomas Ritter

**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: 4. November 2019