



Urteil vom 19. Mai 2020

Besetzung

Richterin Eva Schneeberger (Vorsitz),
Richter Stephan Breitenmoser, Richter Jean-Luc Baechler,
Gerichtsschreiberin Astrid Hirzel.

Parteien

V. _____ Bank,
vertreten durch Rechtsanwälte
Dr. René Bösch und Dr. Claudio Bazzani,
Beschwerdeführerin,

gegen

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,
Vorinstanz.

Gegenstand

Marktmanipulation, Organisations- und Gewährserfordernis.

Sachverhalt:**A.**

A.a Die V. _____ Bank, (Angaben zum Sitz), (nachfolgend: Bank oder Beschwerdeführerin), verfügt über eine Bewilligung als Bank und Effektenhändlerin und bezweckt den Betrieb einer Bank mit Schwergewicht im Wertschriftenhandel, in der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung. Die Aktien werden von A. _____ und (...) sowie von den Mitarbeitenden der Bank gehalten, wobei (Angaben zu den einzelnen Beteiligungsverhältnissen) beteiligt sind (Stand Ende März 2015). Die Geschäftsleitung bestand per 1. April 2015 aus B. _____ (Vorsitz), C. _____ (Chief Financial Officer), D. _____ (General Counsel) und A. _____ (Chief Investment Officer). A. _____ übernahm per (Datumsangabe) auch den Vorsitz der Geschäftsleitung und leitete den Anlageausschuss. Der Verwaltungsrat entband B. _____ Ende Mai 2016 von seiner Funktion. B. _____ war für die Bereiche Handel, Kundenberatung, Portfolio Management und Research zuständig, C. _____ für den Bereich Verarbeitung, IT und Infrastruktur, und D. _____ für den Bereich Legal und Compliance. Die Bank verfügte per Ende November 2016 über (Anzahl) Mitarbeitende.

A.b Die W. _____ AG (nachfolgend: W. _____), (Angaben zum Sitz), bezweckt den Erwerb und Verkauf sowie die Verwaltung von Beteiligungen im In- und Ausland; sie kann Grundeigentum erwerben, belasten und veräussern. A. _____ hält zusammen mit H. _____ die Mehrheit der Aktien. A. _____ ist Verwaltungsratspräsident und für die operative Leitung der Gesellschaft und deren Investments zuständig. Diese beschäftigt, ausser in der Buchhaltung, kein eigenes Personal. Die W. _____ ist Kundin der Bank. A. _____ und H. _____ sind indirekt wichtige und teilweise grösste Aktionäre von Beteiligungen der W. _____, u.a. an der X. _____ holding ag (nachfolgend: X. _____). Die Beteiligungen der W. _____ bilden eine Art "Musterportefeuille", d.h. Grundlagen für Anlageideen, welche die Bank ihren Kunden unterbreitet. Die Regularien der Bank äussern sich nicht zum Verhältnis zur W. _____.

B.

B.a Am 12. Mai 2015 leitet die SIX Exchange Regulation gestützt auf das Börsengesetz (zit. in E. 2) ihren Untersuchungsbericht betreffend den Verdacht auf Ausnützen von Insiderinformationen im Handel mit Inhaberaktien

der X. _____ der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) weiter. Aufgrund der Analyse der Handelsdaten war die SIX zum Schluss gelangt, dass auf der Kundenseite (Käufe für Kunden) u.a. die Beschwerdeführerin auffiel. Die Vorinstanz führte daraufhin Vorabklärungen zu Handelstätigkeiten der Beschwerdeführerin im März 2015 durch. Es bestand der Verdacht, dass die Beschwerdeführerin im Zusammenhang mit der Akquisition der (Angaben zum Sitz) Z. _____ GmbH durch die X. _____ im März 2015 mutmasslich über vertrauliche Informationen verfügt und im Wissen darum vor deren öffentlicher Bekanntgabe verschiedene Transaktionen in Aktien der X. _____ (für Kunden und Nostro) durchgeführt hatte.

B.b Mit Schreiben vom 10. Mai 2016 zeigte die Vorinstanz der Beschwerdeführerin die Eröffnung eines Enforcementverfahrens, die beabsichtigte Einsetzung einer Untersuchungsbeauftragten sowie den Inhalt des Mandats an. Mit E-Mail vom 13. Mai 2016 teilte die Beschwerdeführerin mit, dass sie keine Anmerkungen zum Mandat der Untersuchungsbeauftragten habe. Mit Verfügung vom 19. Mai 2016 setzte die Vorinstanz eine Untersuchungsbeauftragte (ohne Organfunktion) ein und beauftragte diese, die Handelstätigkeit der Beschwerdeführerin im März 2015 in Aktien der X. _____ zu überprüfen. Die Untersuchungsbeauftragte erstattete ihren Bericht am 2. März 2017. Die Beschwerdeführerin äusserte sich mit Stellungnahme vom 11. April 2017 und erklärte, sie habe weder gegen Gesetzesvorschriften noch gegen FINMA-Rundschreiben verstossen.

B.c Am 25. November 2016 beauftragte die Beschwerdeführerin in Abstimmung mit der Vorinstanz die U. _____ AG, verschiedene Sachverhalte im Zusammenhang mit Wertschriftentransaktionen von Bankmitarbeitenden zu untersuchen. Der Bericht vom 21. März 2017 (nachfolgend: Bericht U. _____) wurde der Vorinstanz am 23. März 2017 zur Verfügung gestellt. Diese dehnte mit Schreiben vom 12. Mai 2017 das Enforcementverfahren auf die im Bericht U. _____ festgestellten Sachverhalte aus und gewährte der Beschwerdeführerin dazu das rechtliche Gehör. Die Beschwerdeführerin äusserte sich mit Stellungnahme vom 31. Mai 2017.

B.d Am 11. Oktober 2017 stellte die Vorinstanz der Beschwerdeführerin den provisorisch erstellten Sachverhalt zu und ersuchte sie, sich insbesondere zur Frage einer allfälligen Verletzung von Aufsichtsrecht, insbesondere Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulation, Verletzung von Treuepflichten, angemessene Organisation und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, sowie zu allfälligen Massnahmen der FINMA

zu äussern. Die Beschwerdeführerin äusserte sich mit Stellungnahme vom 30. Oktober 2017. Sie führte aus, sie habe kein Aufsichtsrecht verletzt und das Verfahren sei einzustellen.

B.e Am 23. November 2017 fand ein mündlicher Austausch zwischen der Beschwerdeführerin und der Vorinstanz statt. Anschliessend reichte die Beschwerdeführerin am 1. Dezember 2017 eine ergänzende Stellungnahme ein. Sie führte u.a. aus, dass den Käufen von X. _____-Aktien ein konkreter, geschäftsmässig begründeter Anlass zu Grunde gelegen habe.

C.

Mit Verfügung vom 19. Januar 2018 stellte die Vorinstanz fest, dass die Beschwerdeführerin aufsichtsrechtliche Bestimmungen der Finanzmarktgesetzgebung schwer verletzt habe (Dispositiv-Ziff. 1). Die Beschwerdeführerin wurde verpflichtet, folgende Massnahmen zu treffen (Dispositiv-Ziff. 2):

"a) Sicherstellung einer geeigneten Trennung der Funktionen innerhalb der Bank, wobei insbesondere dem Umstand, dass Organe der Bank Doppelfunktionen ausüben (z.B. gleichzeitige Organstellung bei der Bank und der W. _____ AG) sowie den räumlichen Gegebenheiten angemessen Rechnung zu tragen ist.

b) Schaffung einer unabhängigen, vom operativen Bankgeschäft losgelösten, Compliance-Instanz, wobei insbesondere

(i) das Entschädigungssystem für Mitarbeiter der Compliance-Instanz keine Anreize setzen, die zu Interessenkonflikten führen; und

(ii) die (neben-)beruflichen Tätigkeiten der Mitarbeiter der Compliance-Instanz nicht zu Interessenkonflikten führen dürfen.

c) Unter Berücksichtigung der räumlichen Gegebenheiten sind ein Konzept und geeignete Massnahmen zur Umsetzung von Rz. 49 und 50 des FINMA-RS 2013/8 "Marktverhaltensregeln" zu erlassen. In diesem Kontext sind weiter auch die Aufzeichnungspflichten gemäss Rz. 60 f. des FINMA-RS 2013/8 "Marktverhaltensregeln" umfassend zu berücksichtigen. Zudem sind die gesetzlichen und reglementarischen Dokumentationspflichten lückenlos einzuhalten.

d) Ausarbeitung eines Schulungskonzepts durch die Compliance-Instanz, welches insbesondere die periodisch wiederkehrende Schulung

(i) sämtlicher Bankmitarbeiter bezüglich den Marktverhaltensregeln, sowie

(ii) der Analysten in Bezug auf die Einhaltung der SBVg-Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse vorsieht.

e) Zusätzlich und in Ergänzung zu den bereits erwähnten Massnahmen a-d sind das IKS und das Weisungswesen der Bank – wo erforderlich – im Sinne der Erwägungen zu überarbeiten."

Die Beschwerdeführerin wurde verpflichtet, der Vorinstanz bis zum 30. April 2018 einen Zwischenbericht zu den geplanten Massnahmen und bis zum 31. August 2018 einen Schlussbericht über deren Umsetzung zu erstatten (Dispositiv-Ziff. 3). Zur Begleitung und Implementierung sowie Überprüfung der Angemessenheit, Effektivität und vollständigen Umsetzung der Massnahmen gemäss Dispositiv-Ziff. 2 werde eine Prüfbeauftragte eingesetzt, wobei deren Einsetzung mittels separater Verfügung erfolge (Dispositiv-Ziff. 4). Die Vorinstanz erklärte Dispositiv-Ziff. 2-5 für sofort vollstreckbar und entzog einer allfälligen Beschwerde diesbezüglich die aufschiebende Wirkung (Dispositiv-Ziff. 5). Schliesslich auferlegte sie der Beschwerdeführerin die Kosten der Untersuchungsbeauftragten von CHF 120'444.20 (inkl. MwSt.) und die Verfahrenskosten von CHF 50'000.– (Dispositiv-Ziff. 6 und 7).

D.

Mit Eingabe vom 19. Februar 2018 erhob die Beschwerdeführerin dagegen Beschwerde vor Bundesverwaltungsgericht. Sie beantragt die Aufhebung von Dispositiv-Ziff. 1-5 der angefochtenen Verfügung. In verfahrensrechtlicher Hinsicht beantragt sie, die aufschiebende Wirkung der Beschwerde sei hinsichtlich Dispositiv-Ziff. 2-5 umgehend wiederherzustellen.

E.

Mit Zwischenverfügung vom 6. März 2018 hiess das Bundesverwaltungsgericht, nach Einholen einer diesbezüglichen Stellungnahme der Vorinstanz, das Gesuch der Beschwerdeführerin um Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung ihrer Beschwerde gut.

F.

Mit Vernehmlassung vom 30. April 2018 schliesst die Vorinstanz auf Abweisung der Beschwerde.

G.

Mit Eingabe vom 30. Mai 2018 ersuchte die Beschwerdeführerin um Einsicht in einen Teil der Vorakten. Mit Stellungnahme vom 8. Juni 2018 erklärte die Vorinstanz, dass sie keine Einwände gegen eine Akteneinsichtnahme habe, woraufhin das Bundesverwaltungsgericht das Akteneinsichtsgesuch mit Verfügung vom 11. Juni 2018 guthiess.

H.

Mit Replik vom 2. Juli 2018 hielt die Beschwerdeführerin an ihrem Rechtsbegehren fest, stellte ein Editionsbegehren auf Herausgabe eines Schreibens der Vorinstanz vom 12. März 2018 an die bankengesetzliche Prüfungsgesellschaft der Beschwerdeführerin sowie deren Antwort vom 13. April 2018 und beantragte, es sei ihr nach erfolgter Edition Einsicht in die editierten Dokumente zu gewähren und eine angemessene Frist zur Stellungnahme anzusetzen. Mit Stellungnahme vom 16. August 2018 reichte die Vorinstanz die betreffenden Dokumente ein, äusserte sich zum Editionsge such und verzichtete auf eine Duplik in der Sache. Mit Stellungnahme vom 28. September 2018 äusserte sich die bankengesetzliche Prüfungsgesellschaft der Beschwerdeführerin. Mit Zwischenverfügung vom 3. Januar 2019 hiess das Bundesverwaltungsgericht das Akteneinsichts- bzw. Editionsge such der Beschwerdeführerin gut.

I.

Mit Stellungnahme vom 18. Januar 2019 äusserte sich die Beschwerdeführerin zu den offengelegten Dokumenten.

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

1.1 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]).

1.2 Die Beschwerdeführerin ist eine AG i.S.v. Art. 620 ff. OR und anwaltlich vertreten. Sie hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, ist durch die sie betreffende Feststellung und die angeordneten Massnahmen besonders berührt und hat als Verfügungsadressatin insoweit ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung (Art. 48 Abs. 1 des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968 [VwVG, SR 172.021]; vgl. BGE 136 II 304 E. 2.3.1; Urteil des BGer 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 E. 1f; vgl. auch Urteil des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 3; mit Bezug auf die Feststellungsziffer anders: Urteile des BGer 2C_571/2018 vom 30. April 2019 E. 1.2.3, 2C_303/2016 vom 24. November 2016 E. 2.5.1, 2C_305/2016 vom 24. November 2016 E. 2.1 und 2C_352/2016 vom 9. Dezember 2016 E. 1.2.3).

1.3 Eingabefrist sowie die Anforderungen an Form und Inhalt der Beschwerdeschrift sind gewahrt (Art. 50 Abs. 1 und Art. 52 Abs. 1 VwVG), das Vertretungsverhältnis wurde durch schriftliche Vollmacht rechtsgenügend ausgewiesen (Art. 11 VwVG) und der Kostenvorschuss fristgemäss bezahlt (Art. 63 Abs. 4 VwVG). Auf die Beschwerde ist einzutreten.

2.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin u.a. vor, im März 2015 Marktmanipulation begangen zu haben.

Die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 954.1; in der bis zum 31. Dezember 2015 geltenden Fassung) betreffend das Ausnützen von Insiderinformationen sowie Marktmanipulation waren am 1. Mai 2013 in Kraft getreten (AS 2013 1103). Per 1. Januar 2016 wurden diese Bestimmungen, materiell unverändert, in die Art. 142 und 143 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1) übertragen (Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz [FinfraG] vom 3. September 2014, BBI 2014 7483 ff. [nachfolgend: Botschaft FinfraG], 7500 und 7584 f.). Erfolgt eine Änderung der gesetzlichen Grundlage und fehlen entsprechende Übergangsbestimmungen im betreffenden Erlass, so ist das anwendbare Recht nach den allgemeinen intertemporalrechtlichen Regeln zu bestimmen. Demnach sind in zeitlicher Hinsicht grundsätzlich diejenigen materiellen Rechtsätze anwendbar, die bei der Verwirklichung des rechtlich zu würdigenden und zu Rechtsfolgen führenden Sachverhalts in Kraft waren (BGE 137 V 105 E. 5.3.1; BGE 130 V 445 E. 1.2.1; zum Finanzmarktrecht ausdrücklich Urteil des BGer 2C_29/2016 vom 3. November 2016 E. 3.2).

Die fraglichen Handelsaktivitäten sind demnach nach aBEHG (in Kraft bis zum 31. Dezember 2015, AS 2013 1105 f.) zu würdigen.

3.

3.1 Die Vorinstanz kommt in der angefochtenen Verfügung zum Schluss, die Beschwerdeführerin habe am 27. März 2015 kurz vor Börsenschluss umfangreiche Käufe von Aktien der X._____ mit dem Ziel ausgeführt, den Schlusskurs des Titels zu beeinflussen, namentlich künstlich auf einem bestimmten Niveau zu halten. Die Vorinstanz stellt fest, dass die Beschwerdeführerin durch ihr Verhalten Marktmanipulation nach Art. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG (Art. 33f Abs. 1 Bst. b aBEHG) begangen und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt habe. Die Untersuchungen

im Zusammenhang mit der erwähnten Transaktion hätten zudem erhebliche Organisationsdefizite bei der Beschwerdeführerin aufgedeckt. Insbesondere beim Umgang mit insiderrelevanten Informationen habe ein großes Organisationsversagen (fehlende funktionale Trennung, mangelnde Unabhängigkeit der Compliance, Aushebelung der Kontrollmechanismen, ungenügende Dokumentation, fehlende Kontrolle bei den Mitarbeitertransaktionen usw.) bestanden, weshalb das Organisations- und Gewährserfordernis verletzt worden sei.

3.2 Die Beschwerdeführerin bringt vor, sie habe weder den Insider- noch den Marktmanipulationstatbestand verletzt und ihre Organisation verstosse nicht gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen. Das Enforcementverfahren habe auf zwei Hauptvorwürfen basiert: einem angeblichen Ausnützen von Insiderinformationen, das aber nicht nachgewiesen werden können, und Aufsichtsrechtsverletzungen, die sich aus der Auffassung der Vorinstanz ableiteten, A. _____ nehme eine Doppelfunktion wahr. Die Beschwerdeführerin macht ferner eine unvollständige und unrichtige Sachverhaltsfeststellung geltend. In verfahrensrechtlicher Hinsicht rügt sie eine Verletzung des rechtlichen Gehörs.

4.

4.1 Die Beschwerdeführerin macht eine Verletzung der Begründungspflicht geltend. In der angefochtenen Verfügung sei kaum ersichtlich, durch welches konkret vorgeworfene Verhalten die Beschwerdeführerin welche Rechtsnormen inwiefern verletzt haben solle. Wo die Vorinstanz aus dem vorgeworfenen Verhalten auf eine schwere Verletzung von Aufsichtsrecht schliesse, fehle es an Erwägungen über die angebliche Verletzung und deren Schwere. Auch sei das Tatbestandselement des Wissens bzw. Wissenmüssens im Marktmanipulationstatbestand nur unvollständig geprüft worden. Es werde kaum subsumiert; Querverweise in den Erwägungen auf den Sachverhalt vermöchten eine Subsumtion nicht zu ersetzen. Die Verfügung halte der erhöhten Begründungspflicht, welcher die Vorinstanz unterliege, nicht stand. Indem die Vorinstanz in weiten Teilen gar keine oder keine nachvollziehbaren Subsumtionen vornehme und nicht darlege, wie sie ihr Ermessen bzw. ihre Entscheidungsbefugnis ausübe, sei es der Beschwerdeführerin nicht möglich, die Verfügung sachgerecht anzufechten. Die Verletzung der Begründungspflicht sei im Beschwerdeverfahren nicht heilbar.

Die Vorinstanz bestreitet eine Verletzung des rechtlichen Gehörs.

4.1.1 Aus dem durch Art. 29 Abs. 2 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101) gewährleisteten und für das Verwaltungsverfahren des Bundes in den Art. 29 ff. VwVG konkretisierten Anspruch auf rechtliches Gehör folgt u.a. die Pflicht der Behörde, ihren Entscheid zu begründen (vgl. Art. 35 Abs. 1 VwVG). Die Begründung einer Verfügung muss so abgefasst sein, dass sich der Betroffene über die Tragweite des Entscheids Rechenschaft geben und ihn in voller Kenntnis der Sache an die höhere Instanz weiterziehen kann (BGE 141 III 28 E. 3.2.4; BGE 138 I 232 E. 5.1). Die Verfügung muss kurz die wesentlichen Überlegungen nennen, von denen sich die Behörde hat leiten lassen und auf die sie ihren Entscheid stützt (BGE 136 I 184 E. 2.2.1). Dabei ist es nicht erforderlich, dass sie sich mit allen Parteistandpunkten einlässlich auseinandersetzt und jedes einzelne Vorbringen ausdrücklich widerlegt. Vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Punkte beschränken (BGE 136 I 229 E. 5.2). Die Begründung soll dem Betroffenen die Tatsachen und Rechtsnormen zur Kenntnis bringen, welche für die entscheidende Behörde massgeblich waren (FELIX UHLMANN/ALEXANDRA SCHILLING-SCHWANK, in: Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 35 Rz. 10).

4.1.2 Der genaue Umfang der Begründungspflicht bzw. die Begründungsdichte, d.h. die Frage, was die "wesentlichen Gesichtspunkte" eines Entscheids sind (vgl. E. 4.1.1), lässt sich nur begrenzt abstrakt erfassen und muss für jeden Einzelfall individuell bestimmt werden (vgl. Urteil des BGer 1B_696/2012 vom 11. Dezember 2012 E. 3.1). Je grösser der Spielraum, welcher der Behörde infolge Ermessens oder unbestimmter Rechtsbegriffe eingeräumt ist, und je stärker ein Entscheid in die individuellen Rechte eingreift, desto höhere Anforderungen sind an die Begründung eines Entscheids zu stellen (vgl. BGE 129 I 232 E. 3.3; BGE 125 II 369 E. 2c; BGE 112 Ia 107 E. 2b; Urteil des BGer 4A.15/2006 vom 13. Dezember 2006 E. 4.1; Urteil des BVGer B-2374/2007 vom 10. März 2008 E. 3.1).

4.1.3 Die Begründung in der angefochtenen Verfügung für eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen der Finanzmarktgesetzgebung durch die Beschwerdeführerin genügt im vorliegenden Fall den Anforderungen der bundesgerichtlichen Rechtsprechung an die Begründungspflicht. Die Vorinstanz hat in erkennbarer Weise aufgezeigt, aus welchen Gründen sie den Sachverhalt den anwendbaren Normen unterstellt; dies auch in Berücksichtigung des Umstands, dass der Marktmanipulati-

onstatbestand, das Organisations- und Gewährserfordernis teilweise offene Formulierungen aufweisen und unbestimmte Rechtsbegriffe enthalten. Das Tatbestandselement des Wissens bzw. Wissenmüssens in Art. 33f Abs. 1 Bst. b aBEHG ist zwar, wie die Beschwerdeführerin zutreffend vorbringt, nicht ausdrücklich abgehandelt, jedoch geht aus der Verfügung hervor, dass die Vorinstanz davon ausgeht, dass die Beschwerdeführerin als Effektenhändlerin und Bank um die möglicherweise falschen bzw. irreführenden Signale der getätigten Kauf- und Verkaufsaufträge für Angebot, Nachfrage oder den Kurs der X. _____-Aktien hätte wissen müssen. Welche Handlungen und Unterlassungen die Vorinstanz als Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen qualifiziert hat, ergibt sich aus der Verfügungsbegründung ebenfalls. Die Vorinstanz schliesst zwar ohne nähere Ausführungen auf eine schwere Verletzung von Aufsichtsrecht (angefochtene Verfügung, Rz. 60, 72, 87), wie die Beschwerdeführerin zutreffend vorbringt, jedoch lässt sich der Verfügung entnehmen, dass die Vorinstanz die Dauer der mutmasslichen Aufsichtsrechtsverletzungen bzw. deren wiederholtes Auftreten berücksichtigt hat (z.B. angefochtene Verfügung, Rz. 72, 78). Die Beschwerdeführerin kannte damit die wesentlichen Argumente und Überlegungen der Vorinstanz. Sie war denn auch offensichtlich in der Lage, die Verfügung sachgerecht anzufechten.

Die Rüge, die Vorinstanz habe die Begründungspflicht verletzt, erweist sich daher als unbegründet.

4.2 Die Beschwerdeführerin rügt weiter, sie sei nicht rechtsgenügend zur Änderung des Untersuchungsgegenstands angehört worden.

4.2.1 Die Vorinstanz habe den Verdacht während des Verfahrens vom Ausnützen von Insiderinformationen hin zum Marktmanipulationstatbestand geändert. Dabei habe sie mehrfach den Gehörsanspruch verletzt. Erstmals anlässlich der informellen Besprechung vom 23. November 2017 habe die Vorinstanz den Vorwurf der Marktmanipulation erhoben. Da die Frist zur Stellungnahme zum provisorischen Sachverhalt zu diesem Zeitpunkt bereits abgelaufen gewesen sei, sei der Beschwerdeführerin die Mitwirkung an der Erhebung des Sachverhalts betreffend Marktmanipulation verwehrt worden. Der Vorwurf der Verletzung des Insidertatbestands sei erst kurz vor Verfahrensabschluss durch den Vorwurf ersetzt worden, die Beschwerdeführerin habe sich marktmanipulativ verhalten. Die beiden Tatbestände würden sich unterscheiden, weshalb sich auch der rechtserhebliche Sachverhalt unterscheiden. Die Tätigkeit der Untersuchungsbeauftragten habe

sich zu keinem Zeitpunkt in erkennbarer Weise den Sachverhaltselementen, welche für die Prüfung der Marktmanipulation nötig seien, gewidmet. Die Untersuchungsbeauftragte habe keine entsprechenden Befragungen durchgeführt. Die befragten Personen hätten sich deshalb nicht genügend äussern können. Dadurch habe die Untersuchungsbeauftragte und aufgrund deren Stellung als verlängerter Arm der Vorinstanz auch letztere den Anspruch auf vorgängige Äusserung und Stellungnahme sowie den Anspruch auf Mitwirkung am Beweisverfahren verletzt. Dies sei im Beschwerdeverfahren nicht heilbar. Aufgrund des Kurswechsels habe sich die Beschwerdeführerin veranlasst gesehen, am 1. Dezember 2017 eine ergänzende Stellungnahme einzureichen. Es sei ihr aber aufgrund der Zeitverhältnisse – der Erlass der Verfügung sei per Dezember 2017 in Aussicht gestellt worden – nicht möglich gewesen, einlässlich Stellung zu nehmen. Indem die Vorinstanz festgehalten habe, die Beschwerdeführerin könne sich nicht zu Fragen der Rechtsanwendung äussern, ihr gleichzeitig aber das für die rechtliche Würdigung nötige Sachverhaltsfundament vorenthalten habe, habe sie der Beschwerdeführerin jegliche Verteidigungsmöglichkeit abgeschnitten.

4.2.2 Die Vorinstanz legt dar, das Prinzip der Rechtsanwendung von Amtes wegen verpflichte die Behörde, auf den festgestellten Sachverhalt denjenigen Rechtssatz anzuwenden, den sie als zutreffend erachte. Der Gehörsanspruch stehe der Partei in Bezug auf die Feststellung des Sachverhalts und das Beweisergebnis zu. Es bestehe jedoch kein Anspruch auf vorgängige Anhörung zu Fragen der Rechtsanwendung. Bereits mit der Anzeige der Verfahrenseröffnung und der Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten seien der Beschwerdeführerin die materiellen Rechtsnormen bekannt gegeben worden. Der Untersuchungsgegenstand sei wie folgt mitgeteilt worden: Abklärung der Transaktionen in Aktien der X. _____ mit Fokus auf März 2015. Spätestens nach Zustellung des provisorischen Sachverhalts am 11. Oktober 2017 habe die Beschwerdeführerin über sämtliche relevanten Informationen verfügt. Es habe ihr klar sein müssen, dass der Sachverhalt auch unter dem Aspekt der Marktmanipulation gewürdigt werde. Mit Stellungnahme vom 1. Dezember 2017 habe sie sich denn auch dazu geäussert. Es möge zutreffen, dass der Fokus der Untersuchung aufgrund der sich im Zeitpunkt des Untersuchungsbeginns präsentierenden Aktenlage schwerpunktmässig auf einem allfälligen Ausnützen von Insiderinformationen gelegen habe. Das Mandat der Untersuchungsbeauftragten sei jedoch auf die Sachverhaltsermittlung beschränkt. Die rechtliche Qualifikation sei der Vorinstanz vorbehalten. Die Rüge sei daher unbegründet und überdies aktenwidrig.

4.2.3 Gemäss Art. 30 Abs. 1 VwVG hört die Behörde die Parteien an, bevor sie verfügt. Das rechtliche Gehör vermittelt einen Anspruch, der dem Betroffenen in Bezug auf die Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts und das Beweisergebnis zusteht, hingegen keinen Anspruch auf vorgängige Anhörung zur Rechtsanwendung. Die Vorinstanz ist nicht verpflichtet, dem Betroffenen vorgängig mitzuteilen, wie sie den Sachverhalt zu würdigen beabsichtigt und diesbezüglich Gelegenheit zur Stellungnahme einzuräumen, ausser wenn der Betroffene vor "überraschender Rechtsanwendung" zu schützen ist oder im Falle spezialgesetzlich vorgesehener Vorbescheidverfahren (vgl. BGE 132 II 485 E. 3.4; BGE 131 V 9 E. 5.4.1; BGE 129 II 497 E. 2.2; BGE 114 Ia 97 E. 2; BVGE 2009/53 E. 5.4; ALFRED KÖLZ/ISABELLE HÄNER/MARTIN BERTSCHI, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2013, Rz. 530; BERNHARD WALDMANN/JÜRIG BICKEL, in: *Waldmann/Weissenberger, Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz*, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 30 Rz. 19 ff.).

4.2.4 Die Vorinstanz hat im Schreiben betreffend die Eröffnung des Enforcementverfahrens die Ausgangslage dargelegt und mutmasslich einschlägige Rechtsnormen genannt. Zwar hat sie nicht ausdrücklich auf den Marktmanipulationstatbestand hingewiesen, jedoch erklärt, es werde geprüft, ob die Beschwerdeführerin im Bereich des Handels und insbesondere im Zusammenhang mit Transaktionen in X._____Aktien gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen verstossen habe, wobei sie festgehalten hat, dass es sich dabei u.a. um Art. 33e aBEHG (Art. 142 FinfraG), Art. 11 BEHG, das FINMA-Rundschreiben 2013/8 sowie das Gewährserfordernis von Art. 3 Abs. 2 Bst. c des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0) und Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG handle. Die Beschwerdeführerin konnte sich im Laufe des Verfahrens zur Einsetzung der Untersuchungsbeauftragten, deren Mandat sowie zum Untersuchungsbericht, zum Bericht U._____ bzw. der Verfahrensausdehnung und zum provisorischen Sachverhalt äussern. In der Einladung zur Stellungnahme zum provisorischen Sachverhalt hat die Vorinstanz den Marktmanipulationstatbestand ausdrücklich erwähnt. Die Beschwerdeführerin wurde aufgefordert, sich "zur Frage einer allfälligen Verletzung von Aufsichtsrecht, insbesondere Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulation, Verletzung von Treuepflichten, angemessene Organisation und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit" zu äussern. Zudem hatte die Beschwerdeführerin Gelegenheit zur mündlichen Äusserung. Eine überraschende Rechtsanwendung, wie sie die Beschwerdeführerin geltend

macht, lag daher nicht vor. Sie musste vielmehr mit der Relevanz des aufsichtsrechtlichen Marktmanipulationstatbestands rechnen. Schliesslich hat sie sich in ihrer unaufgeforderten Eingabe vom 1. Dezember 2017 denn auch dazu geäussert.

4.2.5 Soweit die Beschwerdeführerin vorbringt, sie habe sich nicht zur Änderung des Untersuchungsgegenstands äussern können, verkennt sie, dass die fraglichen Handelsaktivitäten Untersuchungsgegenstand bildeten und nicht die Anwendung einer bestimmten aufsichtsrechtlichen Norm. Die Tätigkeit der Untersuchungsbeauftragten beschränkt sich auf die Ermittlung des Sachverhalts. Die rechtliche Würdigung des Untersuchungsberichts obliegt der Vorinstanz (vgl. Urteil des BGer 2A.332/2006 vom 6. März 2007 E. 3).

4.2.6 Auch die Rüge, wonach die Untersuchungsbeauftragte den Anspruch auf vorgängige Äusserung und den Anspruch auf Mitwirkung am Beweisverfahren verletzt habe, ist nicht zu hören. Die Untersuchungsbeauftragte untersteht nicht der allgemeinen Verfahrensordnung (BVGE 2018 IV/5 E. 4.3). Die Verfahrensrechte der Parteien werden nachträglich durch die Verwaltung gewährt, wobei gefordert wird, dass das "Verfahren als Ganzes den gesetzlichen und verfassungsmässigen Garantien zu genügen habe" (BGE 130 II 351 E. 3.3.2). Soweit sich die Beschwerdeführerin schliesslich sinngemäss auf das strafprozessuale Anklageprinzip beruft, ist festzuhalten, dass dieses im verwaltungsrechtlichen Aufsichtsverfahren nicht zur Anwendung gelangt (vgl. Urteil des BVGer B-4763/2017 vom 29. Juni 2018 E. 3.3 f.).

4.2.7 Die Rüge der Beschwerdeführerin, sie sei nicht rechtsgenügend zur Änderung des Untersuchungsgegenstands angehört worden, erweist sich daher als unbegründet.

4.3 Die Beschwerdeführerin rügt weiter, die Vorinstanz habe es unterlassen, denjenigen Sachverhalt zu erheben, der die Rechtsanwendung des Marktmanipulationstatbestands überhaupt erst ermögliche. Die Vorinstanz gehe davon aus, dass der Sachverhalt wegen angeblicher Verletzung des Insiderstatbestands den nicht erhobenen Sachverhalt betreffend Marktmanipulation zu ersetzen vermöge. Dabei ignoriere sie, dass der Sachverhalt, der unter dem Tatbestand der Marktmanipulation abzuklären wäre, ein anderer sei, als derjenige unter dem Tatbestand des Insiderhandels.

Die Vorinstanz führt aus, der Beschwerdeschrift lasse sich nicht entnehmen, inwiefern kein rechtsgenügendes Sachverhaltsfundament in Bezug auf marktmanipulatives Verhalten bestehen solle. Der Vorwurf erfolge pauschal und sei mangels substantiierter Begründung nicht zu hören.

4.3.1 Nach Art. 12 VwVG stellt die Behörde den Sachverhalt von Amtes wegen fest. Relativiert wird der Untersuchungsgrundsatz durch die Mitwirkungspflicht der Parteien (Art. 13 VwVG), durch den Umstand, dass sie ihre Vorbringen rechtzeitig bei der Behörde einzureichen haben (Art. 32 Abs. 1 VwVG), sowie durch die Rüge- und Substantiierungspflicht im Beschwerdeverfahren (Art. 52 Abs. 1 VwVG). Der Sachverhaltsuntersuchung unterliegen Tatsachen und Erfahrungssätze. Der Begriff "Sachverhalt" in Art. 12 VwVG meint den rechtserheblichen Sachverhalt, d.h. diejenigen faktischen Grundlagen, welche für die Regelung des in Frage stehenden Rechtsverhältnisses relevant sind (CHRISTOPH AUER/ANJA MARTINA BINDER, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], VwVG, Kommentar, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2019, Art. 12 Rz. 2; vgl. PATRICK KRAUSKOPF/KATRIN EMMENEGGER/FABIO BABEY, in: Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 12 Rz. 1). Die Behörde hat im Rahmen des Zumutbaren den entscheidenderheblich erscheinenden Umständen nachzugehen. Sachverhaltselemente, die für den Ausgang des Verfahrens nicht wesentlich sind, müssen nicht erhoben werden (zum Umfang der Sachverhaltsermittlung vgl. KRAUSKOPF/EMMENEGGER/BABEY, a.a.O., Art. 12 Rz. 27 ff.). Entscheid- bzw. rechtserheblich sind alle Tatsachen, welche die tatbeständlichen Voraussetzungen der anwendbaren Norm erfüllen (Urteil des BGer 2C_168/2019 vom 15. April 2019 E. 2.5; Urteil des BVGer B-798/2012 vom 27. November 2013 E. 2.2; KRAUSKOPF/EMMENEGGER/BABEY, a.a.O., Art. 12 Rz. 28; HEINZ AEMISEGGER/FLORENCE MICHÈLE ROBERT, Sachverhaltsfeststellung und Sachverhaltsüberprüfung, in: AJP 2015, S. 1223 ff., 1227). Daraus ergibt sich eine Wechselwirkung zwischen Sachverhaltsermittlung und Rechtsanwendung: Der rechtserhebliche Sachverhalt hängt von der anzuwendenden Norm ab, die Normanwendung ihrerseits ist abhängig vom Sachverhalt (AUER/BINDER, a.a.O., Art. 12 Rz. 3).

4.3.2 Zwar unterscheiden sich die Tatbestände von Insiderhandel und Marktmanipulation, wie die Beschwerdeführerin zutreffend ausführt, jedoch hat die Vorinstanz bzw. die Untersuchungsbeauftragte den Sachverhalt betreffend die fraglichen Transaktionen umfassend abgeklärt, so dass nicht ersichtlich ist, inwiefern der durch die Vorinstanz festgestellte rechtserheb-

liche Sachverhalt in Bezug auf den Marktmanipulationstatbestand unvollständig sein sollte. Jedenfalls hat die Beschwerdeführerin nicht substantiiert, welche Beweise zu welchen relevanten Sachverhaltspunkten die Vorinstanz noch hätte abnehmen müssen. Ihre Einwände beziehen sich lediglich auf die Würdigung ihrer eigenen Behauptungen bzw. von Aussagen von A._____. Darauf wird später noch einzugehen sein (vgl. E. 6).

Die Rüge, die Vorinstanz habe den Sachverhalt unvollständig abgeklärt, erweist sich indessen als unbegründet.

5.

In materieller Hinsicht rügt die Beschwerdeführerin, die Vorinstanz werfe ihr zu Unrecht vor, sie habe am 27. März 2015 durch ihre Käufe von Aktien der X._____ Marktmanipulation nach Art. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG (Art. 33f Abs. 1 Bst. b aBEHG) begangen und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt.

5.1 Nach Art. 33f Abs. 1 Bst. b aBEHG handelt unzulässig, wer Geschäfte oder Kauf- und 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 einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind (heute Art. 143 Abs. 1 Bst. b FinfraG: "[...] die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind"). Die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011 (BBI 2011 6873 ff., 6903; nachfolgend: Botschaft Marktmissbrauch) führt zum aufsichtsrechtlichen Marktmanipulationstatbestand Folgendes aus:

"Massgebend ist, ob eine durchschnittliche Marktteilnehmerin oder ein durchschnittlicher Marktteilnehmer erkennen kann, ob eine bestimmte Information falsch oder irreführend ist. Das Tatbestandmerkmal «Signal» wird benutzt, um das Kursbeeinflussungspotenzial der Handlung zu kennzeichnen. Ein «falsches» Signal widerspricht den üblichen und wahren Marktverhältnissen, und ein «irreführendes» Signal kann einen verständigen und mit dem Markt des Finanzinstruments vertrauten Anleger täuschen. Buchstabe b beinhaltet ein umfassendes Verbot von Scheingeschäften und Scheinaufträgen «Wash Sales, Matches Orders» sowie von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter. Effektengeschäfte müssen einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. Effektengeschäfte oder blosser Auftragseingaben, die den Anschein von Marktaktivität erwecken oder Liquidität, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten verzerren, sind nicht zulässig. Verboten sind insbesondere die folgenden Handlungen:

- bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen zur Liquiditäts- und Preisverzerrung («Ramping», «Camping», «Pegging»);
- Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen («Squeeze» oder «Corner»);
- Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen («Spoofing»)."

Das Verbot der Marktmanipulation umfasst – im Gegensatz zum strafrechtlichen Tatbestand der Kursmanipulation – nebst Scheingeschäften auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter (Botschaft Marktmissbrauch, BBI 2011 6888, 6903). Geschützt wird das Vertrauen der Investoren in die unverfälschte Kursbildung als Bestandteil eines effizienten und integren Kapitalmarktes (vgl. HARALD BÄRTSCHI/YANNICK HIRSCHI, Vertrauen im Kapitalmarkt, in: SZW 2017, S. 786). Ein "falsches" Signal widerspricht den üblichen und wahren Marktverhältnissen, ein "irreführendes" Signal kann einen verständigen und mit dem Markt des Finanzinstruments vertrauten Anleger täuschen (zur Kritik an dieser Formulierung aus der Botschaft vgl. CHRISTIAN LEUENBERGER/ANDREA RÜTTIMANN, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott [Hrsg.], Kommentar zum Finanzmarktinfrakturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Art. 143 N 30 m.H.; zur Kritik an der "Kunstfigur" des verständigen Anlegers vgl. SONJA PFLAUM/WOLFGANG WOHLERS, Kurs- und Marktmanipulation, in: GesKR 2013, S. 523 ff., 534; eingehend zu den Typen unzulässiger Marktverhaltensweisen LEUENBERGER/RÜTTIMANN, a.a.O., Art. 143 N 55 ff.).

5.2 Gemäss Art. 33f Abs. 2 aBEHG erlässt der Bundesrat Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen, insbesondere im Zusammenhang mit Effektingeschäften zum Zweck der Kurspflege und Preisstabilisierung (Bst. a) sowie Rückkaufprogrammen für eigene Effekten (Bst. b). Die Botschaft Marktmissbrauch hält fest, dass Verhaltensweisen, die einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen, nicht vom aufsichtsrechtlichen Verbot erfasst werden (BBI 2011 6903):

"Zu denken ist dabei insbesondere an folgende Effektingeschäfte oder Verhaltensweisen:

- Effektingeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung oder Kurspflege (vorübergehendes Glätten von Preisausschlägen) während eines im Voraus bestimmten, verlängerbaren Zeitraums;
- Preisstabilisierungsmassnahmen nach der Zuteilung aus einer öffentlichen Effektenplatzierung während einer begrenzten Zeitspanne;
- Effektingeschäfte im Rahmen von Preisstellungen für die Nachfrage- oder Angebotsseite (Market Making);
- Rückkauf von eigenen Effekten im Rahmen eines Rückkaufprogramms;

- Nostro-Nostro Inhouse Crosses, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden."

Die Ausnahmen vom Verbot der Marktmanipulation (und des Insiderhandels; sog. Safe Harbour Rules) sind in Art. 55a-55g aBEHV (AS 2013 1111; in Kraft bis zum 31. Dezember 2015) bzw. heute in Art. 122-128 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung vom 25. November 2015 (FinfraV, SR 958.11) geregelt. Die in der Verordnung umschriebenen Ausnahmen sind abschliessend zu verstehen (Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013, S. 3; PFLAUM/WOHLERS, a.a.O., S. 533).

5.3 Nach unbestritten gebliebenen Feststellungen der Vorinstanz plante die X. _____ im März 2015 eine Übernahme der Z. _____ GmbH, wobei ein Teil des Kaufpreises in bar, ein weiterer Teil mit Aktien der Anbieterin, bezahlt werden sollten.

Am 18. März 2015 erkundigte sich der CEO der X. _____ telefonisch bei A. _____, ob dieser im Hinblick auf eine Akquisition ca. 1 Mio. X. _____-Aktien zur Verfügung stellen könne, wobei er das Übernahmeobjekt und die Verkäuferschaft noch nicht namentlich erwähnte. A. _____ informierte D. _____ und möglicherweise auch B. _____ mündlich über die Anfrage. In der Folge kaufte die W. _____ eine beschränkte Anzahl X. _____-Aktien am Markt.

Am 21./22. März 2015 setzten der CEO und A. _____ den Erwerbspreis auf CHF 12.75 pro Aktie fest. Wie die Aktien beschafft werden sollten, wurde nicht besprochen. Bis am 26. März 2015 kaufte die W. _____ weitere knapp 350'000 X. _____-Aktien.

Am 25. März 2015 sandte der CEO den Entwurf des Kaufvertrags per E-Mail an D. _____. Der CEO informierte D. _____ am 26. März 2015 per E-Mail über die für den Folgetag vorgesehenen Zahlungen zweier Banken in der Höhe von insgesamt CHF 12'023'581.50 zugunsten des Kontos der X. _____ bei der Bank, wobei dieser Betrag dem Gegenwert von 943'026 Aktien zu CHF 12.75 entsprach und der Verkäuferschaft im Gegenzug je 50 % der Aktien auf ihr Depot bei der Bank gutgeschrieben werden sollten. Diese E-Mail leitete D. _____ kommentarlos an B. _____, an den für die Kontoeröffnung zuständigen Bankmitarbeiter und an die W. _____ weiter. Gleichentags stellte D. _____ dem CEO eine von ihm

und einem Bankmitarbeiter unterzeichnete Bestätigung zugunsten der Verkäuferschaft sowie die Lock-Up-Vereinbarung (Haltevereinbarung) zu. Die Bank bestätigte der Verkäuferschaft, nach Eingang der vertragsgemässen Zahlungen den Erwerb und die Einbuchung der Aktien zugunsten ihrer Depots vorzunehmen, sowie den Vertragsparteien die Einhaltung der Lock-Up-Vereinbarung gemäss Kaufvertrag. Ebenfalls am 26. März 2015 übermittelte der CEO D._____ den definitiven Kaufvertrag und die unwiderruflichen Zahlungsversprechen einer Drittbank. Am 27. März 2015 informierte der CEO D._____ über die Beurkundung des Kaufvertrags. Nach Abschluss des Vertrags fand am 27. März 2015 in den Büroräumlichkeiten der Bank zwischen 13:30 und 14:30 Uhr eine Besprechung statt. Anwesend waren die Vertragsparteien und deren Berater sowie A._____, B._____ und D._____.

Nach unbestritten gebliebenen Feststellungen der Vorinstanz wurden auf Veranlassung der X._____ im Vorfeld der Übernahme zur teilweisen Finanzierung der Transaktion Aktien der X._____ bereitgestellt bzw. beschafft. Zwischen dem 18. und 27. März 2015 kaufte einerseits die Bank 719'712 Aktien, andererseits erwarb die W._____ 405'593 Aktien, insgesamt 1'125'305 Aktien.

Am 27. März 2015 erteilte A._____ den Händlern der Bank den Auftrag, für das Nostro der Bank unbeschränkt X._____ -Aktien bei CHF 12.70 zu kaufen und bei CHF 12.80 zu verkaufen, wobei das Volumen pro Transaktion 2'500 Aktien nicht übersteigen sollte. Ferner erteilte er den Auftrag zum Verkauf von X._____ -Aktien aus zwei von der Bank verwalteten Sondervermögen. In der Folge kauften die Händler der Bank 675'297 Aktien für Nostro (netto) und 100'000 direkt für X._____. Aus den zwei Sondervermögen wurden insgesamt 150'857 Aktien zum Durchschnittskurs von CHF 12.74 verkauft.

Im Zeitraum ab 16:40 Uhr bis Börsenschluss erwarb die Bank 779'077 Aktien (davon 100'000 direkt für X._____). Für eines der Sondervermögen verkaufte die Bank in diesem Zeitraum 104'395 Aktien, davon wurden 89'863 von der Bank direkt für X._____ gekauft und 5'811 wurden für Nostro erworben. Für Nostro verkaufte die Bank bis zu Börsenschluss insgesamt 1'380 Aktien.

Nachdem 100'000 Aktien direkt im Namen und auf Rechnung der X._____ gekauft worden waren, wurden dieser die für die Übernahme noch benötigten 843'026 Aktien am 27. März 2015 nach Börsenschluss

aus dem Nostro der Bank angeeignet. Die W. _____ dagegen behielt die von ihr erworbenen Aktien.

Die X. _____-Aktien eröffneten am nächsten Börsentag, am 30. März 2015, bei CHF 13.85, 8.63 % über dem Vortagesschlusskurs von CHF 12.75. Der Tageshöchstkurs lag ebenfalls bei CHF 13.85, während der Schlusskurs bei CHF 13.80 notierte.

5.4 Die Beschwerdeführerin rügt, die Vorinstanz beweise nicht, dass die Geschäfte falsche oder irreführende Signale gesendet hätten. Sie begnüge sich mit dem Hinweis, dass die Bank nicht habe aufzeigen können, dass ihr Verhalten einen wirtschaftlichen Hintergrund gehabt und einem echten ökonomischen Angebots- und Nachfrageverhalten entsprochen habe. Damit übertrage die Vorinstanz die Beweislast der Beschwerdeführerin.

Die Bank sei mit ihrer Kundin W. _____ eine Vereinbarung eingegangen, wonach sie über die W. _____ der X. _____ rund 1 Mio. Aktien zu CHF 12.75 habe verkaufen können. Jeder Kauf der Bank zu CHF 12.70 habe damit einen Gewinn pro Aktie von CHF 0.05 versprochen, möglicherweise höher, sollte der Kurs über CHF 12.75 steigen. Zudem habe durch jeden Kauf sichergestellt werden können, dass der Auftrag der W. _____ habe erfüllt werden können. Die Anweisung zur Volumenbeschränkung entspreche einem natürlichen Anlageverhalten. Damit habe verhindert werden sollen, dass die einzelnen Käufe den Kurs in die Höhe trieben und weitere Käufe verteuerten. Auch die Verkäufe zu CHF 12.80 hätten keine falschen Signale gesendet. Die Aktie sei Anfang 2015 mit CHF 10.55 gestartet. Die Bank Y. _____ habe bis zum 30. März 2015 ein Kursziel von CHF 12.00 ausgegeben. Dass der Kurs am 27. März 2015 deutlich über CHF 12.80 gestiegen sei, sei angesichts des bis dahin wenig liquiden Markts nicht zu erwarten gewesen.

Die Verkäufe hätten auch wirtschaftlich Sinn gemacht. Es sei attraktiver gewesen, die Aktien zu CHF 12.80 zu verkaufen, als sie für CHF 12.75 an die X. _____ zu übertragen. Es entspreche einem natürlichen Anlageverhalten, dass Kursgewinne mitgenommen würden. Die Behauptung, die Käufe hätten einen Einfluss auf den Kurs gehabt, beweise noch nicht, dass ein wirtschaftlicher Hintergrund dafür fehle. Würde eine tatsächliche Kursbeeinflussung als Nachweis falscher oder irreführender Signale genügen, sei jede Transaktion manipulativ, da sie einen Einfluss auf den Markt habe. Die Bank habe den Kurs nicht fixiert. Es habe eine legitime Nachfrage der Bank – letztlich hervorgerufen durch die legitime Nachfrage der X. _____

– bestanden. Zufälligerweise habe diese Nachfrage von der gleichzeitig erhöhten Liquidität im Markt profitieren können. Die Behauptung, die Bank habe einen Preiskorridor geschaffen, könne nur als tendenziös bezeichnet werden.

Es sei weder das objektive noch das subjektive Element des Marktmanipulationstatbestands erfüllt: Das Verhalten habe primär dem Ziel gedient, den Auftrag der W. _____ zu erfüllen, damit diese der X. _____ rund 1 Mio. Aktien zur Verfügung stellen könne. Das Wissen bzw. Wissenmüssen der Bank habe sich damit nicht auf die Verbreitung falscher oder irreführender Signale gerichtet. Sie habe zudem nichts von dem am 27. März 2015 herrschenden hohen Verkaufsdruck gewusst und hätte davon nichts wissen müssen. A. _____ habe nie die Absicht gehabt, die Aktien möglichst günstig zu beschaffen. Er habe befürchtet, dass ein Auseinanderfallen zwischen dem von der Bank am Markt bezahlten und dem mit X. _____ vereinbarten Preis als illegitim angesehen werden könnte. Er habe die Bank in einem Normenkonflikt (Insiderhandel, Marktmanipulation) gesehen und die Limiten möglichst marktschonend eingesetzt, auch wenn der Bank dadurch Gewinn entgangen sei. Neben den Safe Harbour-Regelungen kämen noch weitere Gründe in Frage, die eine Marktmanipulation rechtfertigen könnten. Die Bank sei in guten Treuen davon ausgegangen, dass eine schonende Abwicklung der Käufe im Interesse des Marktes sei. Selbst wenn die Voraussetzungen hierfür objektiv nicht erfüllt sein sollten, müsste der Bank subjektiv ein Rechtsirrtum in Bezug auf das Vorliegen eines Rechtfertigungsgrunds zugebilligt werden. Vom Vorwurf der Marktmanipulation bleibe also nichts übrig, als dass die Bank X. _____-Aktien mit einer Limite gekauft habe.

5.5 Die Vorinstanz hat erwogen, der unlimitierte Kauf- und Verkaufsauftrag von A. _____ für das Nostro der Bank habe dazu geführt, dass eine Punktlandung genau innerhalb des anvisierten Preiskorridors (CHF 12.70-12.80) erfolgt sei. Damit habe die Bank kurz vor Börsenschluss umfangreiche Käufe mit dem Ziel ausgeführt, den Schlusskurs der Aktie zu beeinflussen, namentlich künstlich auf einem bestimmten Niveau zu halten, womit eine Marktmanipulation vorliege. A. _____ habe denn auch selber eingeräumt, dass er für die Einhaltung des anvisierten Zielpreises besorgt gewesen sei. Die Bank habe keine überzeugende Erklärung für ihr Marktverhalten geliefert. Es sei auch nicht ersichtlich, inwiefern die ins Recht gelegte "Insiderproblematik" eine Beeinflussung des Schlusskurses rechtfertigen sollte. Die Erklärung, man habe gerade durch einen "Fix-Preis-Auf-

trag" versucht, keine Signale an den Markt zu senden, die von Dritten hätten ausgenutzt werden können, sei unbehelflich. Durch die künstliche Festlegung eines Preiskorridors seien gerade jene irreführenden Signale an den Markt gegeben worden, die durch den Marktmanipulationstatbestand untersagt seien. Der Aktienkurs hätte voraussichtlich aufgrund des hohen Verkaufsdrucks in der letzten Stunde vor Börsenschluss tiefer geschlossen und anderen Marktteilnehmern ermöglicht, die Aktien zu günstigeren Kursen zu erwerben.

5.6 Das Argument der Vorinstanz, die massiven Käufe der Beschwerdeführerin hätten den Kurs der X. _____-Aktien insofern beeinflusst, als dieser sonst wahrscheinlich aufgrund des hohen Verkaufsdrucks in der letzten Stunde vor Börsenschluss gefallen wäre, leuchtet ein. Indessen kann ihr nicht gefolgt werden, soweit sie der Beschwerdeführerin abspricht, dass deren Kaufaufträge einen echten wirtschaftlichen Hintergrund hatten. Es ist unbestritten, dass A. _____ mit der X. _____ vereinbart hatte, dieser am 27. März 2015 nach Börsenschluss 943'026 Aktien zum Preis von CHF 12.75 anzudienen. Soweit die Bank daher diese Aktien zu einem günstigeren Kurs als dem mit der X. _____ vereinbarten Preis erwerben konnte, hatte sie ein offensichtliches wirtschaftliches Interesse daran, diese Aktien zu kaufen und nachher der X. _____ zum Preis von CHF 12.75 anzudienen. Auf der anderen Seite ist weder durch die Vorinstanz dargelegt noch ersichtlich, welches Interesse die Beschwerdeführerin daran hätte haben sollen, wie der Tagesschlusskurs ausfallen würde, nachdem der Verkaufspreis mit der X. _____ bereits am 21./22. März 2015 vertraglich auf CHF 12.75 festgesetzt worden war.

Der Vorwurf der Vorinstanz, die Beschwerdeführerin habe durch ihre massiven Käufe von X. _____-Aktien in diesem Zeitraum Marktmanipulation begangen, erweist sich daher als unbegründet.

5.7 Welchen wirtschaftlichen Hintergrund dagegen die Verkäufe der Beschwerdeführerin in diesem Zeitraum von X. _____-Aktien aus ihrem Nostro hatten, ist für das Gericht nicht ersichtlich. Die Begründung der Beschwerdeführerin, es sei attraktiver gewesen, die Aktien zu CHF 12.80 zu verkaufen, als sie für CHF 12.75 an die X. _____ zu übertragen, kann nicht zutreffen, da diese Verkäufe nicht bei einem Kurs von mindestens CHF 12.80, sondern tatsächlich zu CHF 12.70 bzw. CHF 12.65 erfolgten. Ob die Beschwerdeführerin mit diesen Verkäufen versuchte, den Kurs insofern zu beeinflussen, als sie an einem möglichst tiefen Kurs interessiert war und befürchtete, dass ihre eigenen massiven Käufe zu einem Anstieg

führen könnten, und ob diese wenigen Verkaufsaufträge überhaupt geeignet gewesen wären, sich kursrelevant auszuwirken, wenn der Markt in diesem Zeitpunkt gerade von Verkaufsangeboten einer US-amerikanischen Investmentgesellschaft überschwemmt wurde, kann im vorliegenden Fall indessen offen gelassen werden, da die Vorinstanz der Beschwerdeführerin gar nicht vorgeworfen hat, es seien diese Verkaufsaufträge gewesen, durch welche die Beschwerdeführerin dem Markt falsche Signale gesendet habe, um einem Kursanstieg entgegenzuwirken.

6.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, sie habe trotz Vorhandenseins von Insiderinformationen am 27. März 2015 ab 16:40 Uhr bis Börsenschluss 104'395 X._____ -Aktien für ein von ihr verwaltetes Sondervermögen verkauft. Diesem Kunden sei dadurch ein Gewinn von mindestens CHF 110'000.– entgangen. 89'863 dieser Aktien seien direkt für X._____ gekauft worden, wodurch die W._____ weniger Aktien habe andienen müssen und ihren Buchgewinn erhöht habe. A._____ habe gleichzeitig für die W._____, für die Bank und für Bankkunden Effekten-geschäfte tätigen können. Die Bank habe keine zweckdienlichen organisatorischen Massnahmen getroffen, um Interessenkonflikte zwischen der W._____, der Bank und den Kunden zu vermeiden oder die Benachteiligung von Kunden durch solche Kollisionen auszuschliessen. Dadurch habe die Bank aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt. Wäre A._____ tatsächlich, wie er behauptet habe, davon ausgegangen, dass der Kurs der X._____ in der Folge der Übernahme sinken werde, würde sich die Bank dem Vorwurf aussetzen, zu Gunsten von Kunden von Insiderwissen profitiert zu haben.

Die Beschwerdeführerin rügt, die Vorinstanz konstruiere eine Treuepflichtverletzung und unterstelle dabei das Ausnützen von Insiderinformationen. Sie habe dabei den Sachverhalt unrichtig festgestellt. Korrekt sei, dass A._____ erwähnt habe, dass es bei Ankündigungen von Übernahmen in der Regel zu einem Kurssturz bei der übernehmenden Gesellschaft (wegen der Übernahmepremie) und zu einer Kurssteigerung bei der übernommenen Gesellschaft komme. Dass der Kurs der X._____ nach der Ankündigung der Übernahme stieg, habe daher nicht dem zu erwartenden Verlauf entsprochen. Ausserdem habe die Reduktion der Beteiligung an X._____ der langfristigen Anlagestrategie der Sondervermögen entsprochen. Die Vorinstanz begründe eine Aufsichtsrechtsverletzung durch Unterlassung, es existiere aber kein abstraktes Gefährdungsdelikt der Treuepflichtverletzung. Eine tatsächliche Verletzung mache die Vorinstanz nicht

geltend. Zur Vermeidung von Interessenkollisionen könnten diese, abgesehen von organisatorischen Massnahmen, den Kunden auch offengelegt und deren Einverständnis eingeholt werden. Nur wenn solche Massnahmen versagten, müsste die Bank vom betreffenden Geschäft Abstand nehmen. Die Vorinstanz habe dies aber nicht geprüft. Die Anlagestrategie und deren Umsetzung werde mit den Investoren abgesprochen, und diese hätten in Kenntnis der Umstände jeweils ihr Einverständnis gegeben.

6.1 Nach Art 11 Abs. 1 Bst. c aBEHG hat der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen (AS 1997 71; seit dem 1. Januar 2020 Art. 25 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 [FIDLEG, SR 950.1]). Die Treuepflicht verlangt eine Vermeidung von Interessenkonflikten und sie verbietet die Benachteiligung von Kunden in Situationen mit Konfliktpotential (BVGE 2008/23 E. 3.1). Der Effektenhändler ist angehalten, irreführende Handlungen und Angaben zu vermeiden und dabei insbesondere sicherzustellen, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen (Botschaft des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel [Börsengesetz, BEHG] vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1406).

6.2 Der öffentlich-rechtlichen Vorschrift von Art. 11 aBEHG kommt insoweit die Funktion einer Doppelnorm zu, als die damit statuierten Verhaltensregeln auch einen privatrechtlichen Zweck erfüllen. Die Funktion als Doppelnorm bedeutet, dass Art. 11 aBEHG sowohl von den Vertragsparteien angerufen als auch von den Behörden von Amtes wegen angewendet werden kann. Privatrechtliche Vereinbarungen sind zulässig, soweit sie den Verhaltensregeln von Art. 11 aBEHG nicht widersprechen. Andererseits sind diese Regeln im Bereich des Vertragsrechts auch dann zu berücksichtigen, wenn der konkrete Vertrag keine entsprechende Vereinbarung oder Bezugnahme enthält (BGE 133 III 97 E. 5.2). In aufsichtsrechtlicher Hinsicht stellen die Verhaltenspflichten von Art. 11 aBEHG eine Konkretisierung der in Art. 10 Abs. 2 Bst. d aBEHG enthaltenen Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftsführung dar (BVGE 2008/23 E. 3.1; vgl. auch BGE 126 II 71 E. 7).

6.3 Die Verhaltenspflichten von Art. 11 aBEHG wurden in den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) betreffend die Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts vom 22. Oktober 2008 (nachfolgend: Verhaltensregeln-SBVg)

konkretisiert (vgl. BVGE 2008/23 E. 3.1). Die FINMA unterstützt die Selbstregulierung und kann diese im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen (Art. 7 Abs. 3 FINMAG). Die Verhaltensregeln-SBVg sind von der FINMA als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard anerkannt (FINMA-RS 2008/10, Rz. 10). Durch die Anerkennung erhält die Selbstregulierung Allgemeinverbindlichkeit auch gegenüber Nichtmitgliedern des Trägers. Die Verhaltensregeln-SBVg sind durch die Anerkennung zum massgeblichen Standard geworden, auf dessen Grundlage die Aufsicht durch die FINMA in diesem Bereich erfolgt (vgl. Urteil des BGer 2C_71/2018 vom 11. März 2019 E. 3.2 zur Spielbankenaufsicht; Botschaft des Bundesrates zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG] vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2861 f., wonach die FINMA gemäss bewährter Aufsichtspraxis befugt sein soll, Selbstregulierung als Mindeststandard anzuerkennen und aufsichtsrechtlich durchzusetzen).

Gemäss Art. 8 Verhaltensregeln-SBVg hat der Effektenhändler zweckdienliche organisatorische Massnahmen zu treffen, um Interessenkonflikte zwischen ihm und seinen Kunden oder zwischen seinen Mitarbeitern und den Kunden entweder gänzlich zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen. Lässt sich eine Benachteiligung der Kundeninteressen in Interessenkonfliktsituationen ausnahmsweise nicht vermeiden, so soll der Effektenhändler dies in geeigneter Form offenlegen. Die Verhaltensregeln-SBVg führen als Beispiele für zweckdienliche organisatorische Massnahmen die funktionale Trennung von Eigenhandel und Kundenhandel, die Begrenzung des Informationsflusses sowie die Ausführung der Transaktionen nach strenger Zeitpriorität an. Art. 8 Verhaltensregeln-SBVg konkretisiert somit Art 11 Abs. 1 Bst. c aBEHG, indem die Vermeidung von Interessenkonflikten und von Benachteiligungen von Kunden in Situationen mit Konfliktpotential durch geeignete organisatorische Massnahmen sichergestellt werden soll.

Die Beschwerdeführerin macht nicht geltend, diese als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard anerkannten Regeln gingen über eine zulässige konkretisierende Auslegung von Art. 11 aBEHG hinaus oder seien für sie nicht verbindlich.

6.4 In sachverhaltlicher Hinsicht ist unbestritten, dass die Beschwerdeführerin im März 2015 aus zwei Sondervermögen X._____ -Aktien verkaufte. Ein grosser Teil der am 27. März 2015 verkauften Aktien wurde dabei durch die Bank für X._____ bzw. für Nostro gekauft. Verglichen mit

den Aktienkursen an den nächsten Börsentagen erwuchs den beiden Sondervermögen, insbesondere dem Sondervermögen R. _____-Pool, aus diesen Verkäufen ein Verlust.

A. _____, der für die Transaktionsentscheide dieser Sondervermögen zuständig war und die Aufträge an die Händler der Bank erteilt hatte, erklärte anlässlich der Befragung durch die Untersuchungsbeauftragte am 18. August 2016, dass am 11. März 2015 im Sondervermögen S. _____-Pool ein Cash-Bedarf zur Ausübung von T. _____-Optionen bestanden habe. Damals sei er noch nicht in Kenntnis der anstehenden Transaktion der X. _____ gewesen und habe sich für den Verkauf von 400'000 X. _____-Aktien entschieden, da diese im Preis sehr stabil gewesen seien, er kein Kurswachstum erwartet habe und davon ausgegangen sei, dass die T. _____-Titel in Zukunft höher bewertet würden als die X. _____-Aktien. Die T. _____-Optionen seien jeweils am dritten Freitag des Monats verfallen. Diese Überlegungen seien nicht dokumentiert worden, was auch nicht üblich gewesen wäre.

Aus den Akten ergibt sich, dass am 11., 12. und 13. März 2015 insgesamt 508'866 X. _____-Aktien aus dem Bestand des S. _____-Pools veräussert wurden. Ab diesem Datum bis zum 26. März 2015 veränderte sich der Bestand in Bezug auf diesen Titel nicht. Das Sondervermögen R. _____-Pool wies von November 2014 bis am 26. März 2015 keine Veränderungen seines Bestandes an X. _____-Aktien auf. Am 27. März 2015 verkaufte die Beschwerdeführerin auf Anweisung von A. _____ aus den Beständen dieser beiden Sondervermögen 32'533 X. _____-Aktien zum Kurs von CHF 12.8495 (S. _____-Pool) bzw. 118'324 X. _____-Aktien zum Kurs von CHF 12.7071 (R. _____-Pool). Von den aus dem Bestand dieses letzteren Pools im Zeitraum ab 16:40 Uhr bis Börsenschluss verkauften Aktien wurden 89'863 von der Bank direkt für X. _____ gekauft und 5'811 wurden für Nostro erworben.

Wann genau A. _____ Kenntnis der kursrelevanten Insiderinformationen bezüglich der bevorstehenden Übernahme der Z. _____ GmbH durch die X. _____ erhielt, ist nicht genau erstellt. Die Annahme, dass er im Namen der W. _____ die Verpflichtung eingegangen wäre, der X. _____ 943'026 Aktien zum Preis von CHF 12.75 anzudienen, ohne vom CEO der X. _____ vorher ein Mindestmass an relevanten Informationen in Bezug auf die geplante Übernahme zu erhalten, erscheint als wenig realistisch, doch kann offenbleiben, wie es sich diesbezüglich verhielt. Offensichtlich ist, dass er spätestens seit dem gemeinsamen Mittagessen

am 27. März 2015 mit den beiden Verkäufern der in Frage stehenden Anteile an der Z._____ GmbH wusste, welche Zielgesellschaft übernommen werden sollte. Der Kaufvertrag war der Bank bereits vorgängig per E-Mail übermittelt worden, wobei weder belegt noch widerlegt werden kann, dass A._____ diesen gelesen hatte.

Die sinngemässe Behauptung von A._____, dass er davon ausgegangen sei, der Kurs der Aktien der X._____ werde nach Bekanntgabe der Übernahme der Z._____ GmbH mittel- bzw. langfristig sinken, ist nicht glaubhaft. Hätte er das wirklich geglaubt, so hätte er den Kursanstieg nach der Bekanntgabe als vorübergehende Überbewertung eingestuft und den Buchgewinn durch Verkäufe aus den Beständen der W._____ oder zumindest des Nostro ganz oder teilweise realisiert. Dies tat er indessen nicht, sondern sowohl die W._____ als auch die Beschwerdeführerin kauften bis am 8. April 2015 noch weitere Aktien der X._____ dazu. Dieses Verhalten zeigt klar, dass A._____ am Nachmittag des 27. März 2015, als er den Auftrag für den Verkauf von X._____ -Aktien aus dem Bestand des R._____ -Pools gab, sich nicht im Glauben befand, dieser Verkauf werde zum Vorteil dieses Pools sein, sondern dass es ihm darum ging, die der X._____ versprochenen Aktien ohne oder unter möglichst kleiner Verringerung des Bestands der W._____ zu beschaffen.

6.5 Unter diesen Umständen ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz die von der Bank getätigten Verkäufe aus den beiden Sondervermögen, insbesondere aus dem Bestand des R._____ -Pools, vom 27. März 2015 als Verletzung der Treuepflicht gegenüber Kunden qualifiziert hat. Art. 11 aBEHG hat eine zentrale Bedeutung im Zusammenhang mit dem Zweck des Gesetzes, weshalb die Vorinstanz diese Treuepflichtverletzung zu Recht als schwere Verletzung von Aufsichtsrecht eingestuft hat.

7.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, ihre interne Organisation entspreche nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Damit habe sie gegen das Organisations- und Gewährserfordernis von Art. 10 Abs. 2 Bst. a und d aBEHG (AS 1997 70) bzw. Art. 3 Abs. 2 Bst. a und c BankG verstossen. Bei der Bank bestehe ein Organisationsversagen in Bezug auf den Umgang mit möglichen kurs- bzw. insiderrelevanten Informationen, wie der Fall X._____ belege. In Bezug auf die Geschäftstätigkeit würden die Grenzen zwischen W._____ und Bank verschwimmen, was in der räumlichen Nähe, aber auch in der starken Stellung von A._____ und seiner Doppelfunktion sowie der Doppelfunktion von

D._____ begründet sei. Das Risiko von Interessenkonflikten, Insiderhandlungen und marktmanipulativen Verhalten sei erhöht.

Die Beschwerdeführerin rügt, es bestehe kein Organisationsversagen. Die Vorinstanz verhalte sich widersprüchlich. Im Kern werde die Doppelrolle von A._____ beanstandet. Die Bank sei jedoch von der Vorinstanz aufgefordert worden, ihn als Organ zu berufen und seine Position zu formalisieren. Es sei treuwidrig und nicht mit Art. 9 BV vereinbar, die Umsetzung dieser Anordnung später als finanzmarktrechtlich unzulässig zu qualifizieren. Die Vorinstanz wende auch den Rechtsbegriff der Gewähr falsch an. Zudem sei das Gewährserfordernis nur schwerlich mit dem Legalitätsprinzip vereinbar. Die Vorinstanz müsse die Konturen des Begriffs im Einzelfall sorgfältig erwägen.

7.1 Beim Organisationserfordernis für Banken und Effektenhändler handelt es sich um eine Bewilligungsvoraussetzung (vgl. Art. 3 Abs. 1 BankG und Art. 10 Abs. 1 aBEHG; seit dem 1. Januar 2020 Art. 5 Abs. 1 des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 [FINIG, SR 951.1]). Eine Bank muss in ihren Statuten, Gesellschaftsverträgen und Reglementen den Geschäftskreis genau umschreiben und die ihrer Geschäftstätigkeit entsprechende Verwaltungsorganisation vorsehen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a BankG). Die Effektenhändlerbewilligung wird erteilt, wenn der Gesuchsteller u.a. durch seine internen Vorschriften und seine Betriebsorganisation die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz sicherstellt (Art. 10 Abs. 2 bst. a aBEHG; heute: Art. 9 FINIG). Konkretisiert wird das Organisationserfordernis für Effektenhändler in Art. 19 und 20 aBEHV (seit dem 1. Januar 2020 Art. 65 ff. der Finanzinstitutsverordnung vom 6. November 2019 [FINIV, SR 954.11]), für Banken in Art. 9, 11 und 12 der Bankenverordnung vom 30. April 2014 (SR 952.02, BankV). Detaillierte Anforderungen an die interne Organisation und das IKS hat die FINMA u.a. in dem bis zum 30. Juni 2017 geltenden Rundschreiben (FINMA-RS) 2008/24 "Überwachung und interne Kontrolle Banken" festgehalten (seit dem 1. Juli 2017 FINMA-RS 2017/1 "Corporate Governance - Banken"). Anforderungen an die Organisation, deren Einhaltung die Verhinderung und Aufdeckung unzulässigen Marktverhaltens gewährleisten soll, sind im FINMA-RS 2013/8 "Marktverhaltensregeln" festgehalten.

Die Rundschreiben der FINMA sind Verwaltungsanweisungen, die für die Gerichte nicht verbindlich, aber von ihnen mitzuberücksichtigend sind, sofern sie eine dem Einzelfall angepasste und gerecht werdende Auslegung

der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen zulassen; sie dürfen die gesetzlichen Bestimmungen nur konkretisieren, nicht aber verändern (BGE 141 II 103 E. 3.5; Urteil des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 4.6.1 und 4.6.4; vgl. ELIAS BISCHOF, Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, Zürich/Basel/Genf 2016, Rz. 79). Die Beschwerdeführerin hat nicht behauptet, die im vorliegenden Fall in Frage stehenden Bestimmungen in diesen Rundschreiben gingen über eine derartige Auslegung hinaus.

7.2 Die Gewähr ist eine dauernd einzuhaltende Bewilligungsvoraussetzung (vgl. BGE 142 II 253 E. 2.2). Für Banken ist das Gewährserfordernis in Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG, für Effekthändler in Art. 10 Abs. 2 Bst. d aBEHG (seit dem 1. Januar 2020 Art. 11 FINIG) geregelt. Das Institut, seine verantwortlichen Mitarbeiter sowie die massgebenden Aktionäre müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Der Begriff der Gewähr der einwandfreien Geschäftstätigkeit stammt aus dem Bankenrecht und ist in die Börsengesetzgebung übernommen worden (BGE 129 II 438 E. 3.3.1). Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit erfordert ein korrektes Verhalten im Geschäftsverkehr. Darunter ist die Beachtung der Rechtsordnung, d.h. der Gesetze und der Verordnungen, namentlich im Banken- und im Börsenrecht, aber auch im Zivil- und Strafrecht sowie die Beachtung des Grundsatzes von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr zu verstehen (vgl. Urteile des BGer 2C_894/2014 vom 18. Februar 2016 E. 6.4, 2C_505/2010 vom 7. April 2011 E. 4.4 und 2A.261/2004 vom 27. Mai 2004 E. 1; BVGE 2012/33 E. 10, BVGE 2010/39 E. 4.1.3, BVGE 2008/23 E. 3.1; Urteil des BVGer B-19/2012 vom 27. November 2013 E. 3.1).

Die Gewähr als dauernd einzuhaltende Bewilligungsvoraussetzung ist zwar eine wichtige aufsichtsrechtliche Anforderung. Dies bedeutet indessen nicht, dass jedes Fehlverhalten oder jeder Verstoss gegen Aufsichtsrecht bereits deswegen als schwere Verletzung von Aufsichtsrecht einzustufen ist, weil die Gewähr die Einhaltung aller Rechtsnormen verlangt und die Gewährsanforderung deshalb durch jeden Normverstoss tangiert wird. Dass ein Verstoss gegen die Organisationsanforderungen auch gewährsrelevant ist, bringt daher keinen zusätzlichen Erkenntnisgewinn in Bezug auf die Frage, ob er als schwerer Verstoss gegen Aufsichtsrecht einzustufen ist oder nicht.

7.3 Aus den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz und ihrer Untersuchungsbeauftragten ergibt sich in sachverhaltlicher Hinsicht Folgendes:

Die Beschwerdeführerin und die W._____ haben ihren jeweiligen Sitz in benachbarten Gebäuden. A._____ ist Gründer der Bank, hält mit seiner Gattin die Mehrheit an der Bank und war seit Anfang 2001 vertraglich als externer Berater und seit dem 26. Mai 2003 als interner Berater für die Bank tätig. Am 3. Februar 2015 teilte die FINMA der Bank mit, dass sie A._____ als faktisches Organ qualifiziere, was aufsichtsrechtlich in einer formellen Organstellung nachvollzogen werden müsse. Am 13. März 2015 ernannte der Verwaltungsrat A._____ zum Mitglied der Geschäftsleitung, ab dem 1. Juni 2016 übernahm er den Vorsitz der Geschäftsleitung. Im massgeblichen Zeitraum leitete A._____ nach unbestritten gebliebenen Feststellungen der Vorinstanz beide Gesellschaften (Rücktritt aus der Bank im [...]). D._____ war General Counsel der Bank (Leiter Legal und Compliance, Mitglied der Geschäftsleitung), amtierte bei der W._____ als zeichnungsberechtigtes Organ und erledigte für letztere auch juristische Arbeiten. Innerhalb der Bank existiert keine räumliche Trennung der Funktionen. Sie besteht vielmehr aus einem Grossraumbüro und wenigen kleinen Räumen für vertrauliche Gespräche. Der Untersuchungsbericht führt dazu aus, es habe nicht überprüft werden können, ob diese situative räumliche Trennung für spezifische Gespräche effektiv erfolge. Sämtliche Informationen im Grossraumbüro seien nach Angaben der Bank "public".

7.4 Unbestritten ist weiter, dass die Betroffenen der vorstehend dargelegten Transaktion in X._____ -Aktien keine einheitliche und klare Vorstellung davon hatten, ob die Bank oder die W._____ ursprünglich Vertragspartnerin der X._____ gewesen sei. Nachdem klar war, dass die Beschwerdeführerin Depotbank sein würde und dafür sowie für die Sicherstellung der Lock-Up-Vereinbarung (Haltevereinbarung) Mitarbeitende in den Vollzug der Transaktion einbezogen würden, musste A._____ und D._____ bewusst sein, dass auch diese Mitarbeitenden in den Besitz von vertraulichen Informationen gelangen würden. Dennoch wurden die entsprechenden Risiken, wie sich aus den Akten ergibt, nicht erkannt. Beispielsweise leitete D._____ eine E-Mail des CEO von X._____ mit Transaktionsdetails an B._____ weiter, der nicht in die Transaktion eingebunden war und als für die X._____ zuständiger Analyst in der Bank nicht mit diesen Informationen hätte bedient werden dürfen (vgl. Rz. 25 FA-SBVg [zit. in E. 11]). Die X._____ -Aktie wurde weder auf die Watch List gesetzt noch in die Restricted List aufgenommen (vgl. E. 13). Aufgrund der fehlenden klaren Trennung der Geschäftstätigkeiten der W._____ und der Bank flossen vertrauliche Informationen betreffend die Übernahme von der W._____ zur Bank und gelangten innerhalb der Bank sogar zu einer

Person, die davon keine Kenntnis haben durfte. Zudem fehlte ein geeignetes Weisungswesen, dass die entsprechenden Risiken angemessen adressieren würde (vgl. Art. 11 Abs. 1 Bst. c i.V.m. Art. 2 Bst. f aBEHG und Art. 8 Verhaltensregeln-SBVg). Die Untersuchungsbeauftragte führte diesbezüglich aus, dass die Organisationsvorgaben betreffend den Umgang mit vertraulichen und möglicherweise kursrelevanten Informationen knapp und eher allgemein gehalten seien, in ihrer Gesamtheit unübersichtlich wirkten, kein klares Bild ergäben und z.T. widersprüchlich seien. Eine weitere Schwachstelle liege darin, dass das gleiche Geschäftsleitungsmitglied die Verantwortung für den Handel, die Kundenberatung und den Research trage, und die Funktionen auf Geschäftsleitungsebene nicht getrennt seien. Die im Handel tätigen Person nähmen ihre Instruktionen u.a. von einem Geschäftsleitungsmitglied entgegen, das potentiell aus Quellen ausserhalb der Kundenberatung über Insiderinformationen verfüge.

7.5 Nach Feststellungen der Vorinstanz sind die Doppelfunktionen Bank/W._____ in den Regularien der Bank nicht adressiert. A._____ hat angegeben, die Trennung der Aktivitäten von W._____ und Bank erfolge durch gesetzeskonformes Verhalten seinerseits. Er führte in diesem Zusammenhang weiter aus, dass die "Integrität (der Mitarbeitenden) als höchstes Gut" für die Ansprüche an die Funktionentrennung und die Regularien ausreiche. In Bezug auf die Transaktion X._____ äusserte sich A._____ dahingehend, dass aus seiner Sicht keine Interessenkonflikte bestanden hätten. Er manage mögliche Interessenkonflikt bezogen auf Bank, W._____ und Sondervermögen in seinem Kopf. D._____ gab an, dass sensitive Informationen mit einer Art "nicht formalisierter Chinese Wall" geschützt würden.

7.6 Wenn die Vorinstanz bereits vorher verlangt hatte, dass die Stellung von A._____, den sie als faktisches Organ qualifizierte, auch formal geregelt werde, verhält sie sich – entgegen der Ansicht der Beschwerdeführerin – nicht widersprüchlich. Die Beschwerdeführerin verkennt, dass die Vorinstanz nicht die Doppelstellung von A._____ und D._____ an sich beanstandet, sondern das Fehlen von geeigneten Kontrollmechanismen und Informationsbarrieren bzw. Vertraulichkeitsbereichen, die den Risiken, die sich im Zusammenhang mit vertraulichen und möglicherweise kursrelevanten Informationen ergeben, begegnen bzw. angemessen Rechnung tragen. Darin ortet die Vorinstanz zutreffend "eine systematische Schwachstelle im Kontrollsystem der Bank". Kontrollen über das Vorhandensein, die Weitergabe und die Verwendung von Insiderinformationen sind nicht möglich, wenn sie nicht institutionalisiert sind.

7.7 Unter den dargelegten Umständen ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz der Beschwerdeführerin vorwirft, ihre interne Organisation entspreche nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Bezug auf den Umgang mit möglichen kurs- bzw. insiderrelevanten Informationen, und darin eine schwere Verletzung von Aufsichtsrecht sieht.

8.

Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass nicht zu beanstanden ist, dass die Vorinstanz der Beschwerdeführerin schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht (Dispositiv-Ziff. 1 der angefochtenen Verfügung) vorgeworfen hat. Da diese Dispositivziffer nicht bezüglich der konkreten Beanstandungen differenziert oder auf die Erwägungen verweist, erübrigt es sich, weiter zu prüfen, ob auch die übrigen Vorwürfe der Vorinstanz an die Adresse der Beschwerdeführerin als schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht zu qualifizieren sind oder nicht. Vielmehr ist in der Folge nur noch zu untersuchen, ob die weiteren Beanstandungen durch die Vorinstanz insoweit begründet sind, als sie der Vorinstanz hinreichenden Anlass für die der Beschwerdeführerin gegenüber verfügten Massnahmen gaben. Dass die verfügten Massnahmen aus anderen Gründen unzulässig oder unverhältnismässig seien, hat die – anwaltlich vertretene – Beschwerdeführerin nicht gerügt.

9.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, das von dieser wiederholt und systematisch betriebene freiwillige Market Making sei nicht vereinbar mit der aufsichtsrechtlichen Norm der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, da es in der Abwicklung den eigenen internen Weisungen der Bank sowie der FINMA-Mitteilung 52 (2013) widerspreche.

Die Beschwerdeführerin macht dagegen geltend, sie betreibe das Market Making weisungskonform. Die Vorinstanz habe den Sachverhalt unvollständig festgestellt und erwähne rechtserhebliche Sachverhaltselemente nicht. Die Beschwerdeführerin betreibe ihr freiwilliges Market Making nicht mit dem Ziel, Liquidität bereitzustellen. Vielmehr betreibe sie bei gewissen Titeln ein freiwilliges und informelles Market Making – wie bereits in der Stellungnahme zum Untersuchungsbericht ausgeführt – mit dem Ziel, den Markt verunsichernde Kursausschläge in diesen Titeln zu verhindern. Dies entspreche nicht einem formellen Market Making im herkömmlichen Sinn, bei dem die Bank stets Geld- und Briefkurse stelle, sondern bestehe darin, dass die Bank in den betroffenen Titeln bei ungerechtfertigten Bewegungen für geordnete Marktverhältnisse Sorge. Diese Nuance sei nicht berücksichtigt worden. Die von der Vorinstanz zitierte Mitteilung sei nicht anwendbar,

weil kein eigener Titel betroffen und nicht nachgewiesen sei, dass der Handel im Auftrag eines Emittenten zum Zweck der Liquiditätsbereitstellung erfolge. Der Zweck sei, den Markt verunsichernde Kursausschläge zu verhindern. Das verstosse nicht gegen die Gewähr.

9.1 Market Maker sind Effekthändler, die gewerbsmässig für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handeln und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten stellen (Art. 3 Abs. 4 aBEHV; seit dem 1. Januar 2020 Art. 41 Bst. c FINIG). Market Making mit dem Ziel, gleichzeitig kauf- und verkaufsseitig Liquidität in einer Effekte bereitzustellen und gegebenenfalls die Geld-/Briefspanne zu verringern, gehört zu den zulässigen Verhaltensweisen und wird vom Verbot der Marktmanipulation nicht erfasst (Botschaft Marktmissbrauch, BBl 2011 6903; FINMA-RS 2013/8, Rz. 32). Diese Kurspflege bezweckt keine Kursfixierung oder -stützung gegen den Markttrend, sondern die Bereitstellung von handelbarem Volumen. Es geht um das Bereitstellen eines Marktes, indem ein Emittent oder ein beauftragter Dritter für Liquidität im Handel eines Titels sorgt, um starken Preisausschlägen entgegenzuwirken (Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013, S. 9; vgl. PATRICK SCHLEIFFER, Kursstabilisierung – ausgewählte Aspekte, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen [Hrsg.], Kapitalmarkttransaktionen III, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 104 f.).

9.2 Ziff. 18 der bankinternen Weisung "Kundenhandel und Eigenhandel" vom 30. Dezember 2014 sieht vor, dass Market Making nur ausnahmsweise gemäss separaten Vereinbarungen mit Kunden ausgeführt wird.

9.3 Nach den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz betrieb die Beschwerdeführerin das in Frage stehende Market Making "freiwillig", d.h. ohne Auftrag eines konkreten Kunden, in Titeln, die von der Bank empfohlen wurden und die teilweise auch die W._____ hielt. Für dieses Market Making nutzte die Bank den Nostro-Bestand. Das Tagesjournal gab keinen Aufschluss über den Nostro-Bestand, sondern nur über die Kundentransaktionen und Mitarbeitergeschäfte (inkl. W._____).

Da das Market Making ohne Auftrag erfolgte, widersprach es der bankinternen Weisung "Kundenhandel und Eigenhandel". Ob ein Verstoß gegen dieses bankinterne Regelwerk isoliert betrachtet die Institutsgewähr beeinträchtigt, wie die Vorinstanz annimmt, ist fraglich, kann aber vorliegend offen bleiben.

Die Voraussetzungen, unter denen Market Making im Sinne einer Beeinflussung des Aktienkurses oder Preisstabilisierungsmassnahme – durch die Beschwerdeführerin euphemistisch als "Verhinderung von den Markt verunsichernden Kursausschlägen" bzw. "Sorgen für geordnete Marktverhältnisse bei ungerechtfertigten Bewegungen" bezeichnet – sind abschliessend in Kapitel 5a aBEHV (AS 2013 1111) geregelt. Angesichts der dabei der Emittentin selbst obliegenden Aufgaben ist klar, dass derartige Preisstabilisierungsmassnahmen nicht ohne Auftrag der Emittentin erfolgen können. Wenn die Beschwerdeführerin daher wiederholt und systematisch "freiwillig", d.h. ohne Auftrag eines konkreten Kunden, Preisstabilisierungsmassnahmen vorgenommen hat, so ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz diese als unzulässig eingestuft hat und fordert, dass die Beschwerdeführerin die erforderlichen Vorkehren trifft, um derartige Preisstabilisierungsmassnahmen künftig zu verhindern.

10.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, sie habe die Dokumentationspflichten von Art. 12 Abs. 3 BankV und Rz. 59 FINMA-RS 2013/8 nicht eingehalten. Trotz Kenntnis von vertraulichen Informationen und vorhandenen Interessenkonflikten seien verschiedene Transaktionen nicht vollständig dokumentiert worden, insbesondere Beweggründe und Hintergrund derjenigen in X. _____-Aktien für Nostro und für Kunden. Zudem sei ein unlimitierter Auftrag erteilt worden, der geeignet gewesen sei, den Kurs der X. _____-Aktien auf einem bestimmten Niveau zu fixieren.

Die Beschwerdeführerin rügt, die Vorinstanz führe nicht aus, was die Rechtsfolge einer Verletzung von Dokumentationspflichten seien und ob es sich dabei um eine schwere Aufsichtsrechtsverletzung handle. Die Dokumentationspflichten seien eingehalten. Selbst wenn man von einer Verletzung ausgehen würde, handle es sich um ein einmaliges Vergehen, das keine organisatorischen Massnahmen erfordere.

Wie es sich diesbezüglich verhält, kann vorliegend offengelassen werden (vgl. E. 8 hiervor). Relevant ist einzig, dass die von der Vorinstanz verfügte Massnahme, die Beschwerdeführerin habe die gesetzlichen und reglementarischen Dokumentationspflichten lückenlos einzuhalten, nichts beinhaltet, wozu die Beschwerdeführerin nicht unbestrittenermassen ohnehin verpflichtet wäre.

11.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, sie habe über Jahre hinweg gegen zentrale Regelungen der Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 22. Januar 2008 (FA-SBVg) verstossen.

Die Beschwerdeführerin macht dagegen geltend, ihr Umgang mit Finanzanalysen sei einwandfrei gewesen. Zudem rügt sie sinngemäss, die FA-SBVg seien nicht anwendbar, da es sich vorliegend nicht um Finanzanalysen im Sinne der Richtlinien handle. Sie habe nie Empfehlungen und Kursziele an Kunden abgegeben.

11.1 Die FA-SBVg sind von der FINMA gestützt auf Art. 7 Abs. 3 FINMAG als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard anerkannt (FINMA-RS 2008/10, Rz. 8; vgl. E. 6.3). Die Beschwerdeführerin bestreitet nicht, dass diese Richtlinien auch für sie verbindliches Aufsichtsrecht darstellen.

11.2 Die FA-SBVg bezwecken u.a., mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Ausarbeitung von Finanzanalysen zu vermeiden, zu begrenzen oder mindestens deren Offenlegung zu erwirken. Daneben soll grundsätzlich die Gleichbehandlung der Empfänger von Finanzanalysen sichergestellt werden (FA-SBVg, Präambel). Finanzanalysen bilden eine wichtige Informationsquelle für Kunden bei ihren Investitions- und Anlageentscheidungen. Die Bestimmungen der FA-SBVg beschlagen verschiedene aufsichtsrechtliche Normen. Einerseits betreffen sie die Marktverhaltensregeln (aufsichtsrechtlich unzulässiges Marktverhalten), andererseits Organisationbestimmungen, insbesondere zur Vermeidung von Interessenkonflikten. Als Research-Bericht i.S. der FA-SBVg gilt jede schriftliche oder elektronische Kommunikation, die eine Bank an ihre Kunden oder die Öffentlichkeit verteilt hat oder verteilen wird, die – als Produkt der Finanzanalyse als Funktion – eine Meinung oder Empfehlung über eine Gesellschaft oder einen Titel wiedergibt. Insbesondere gelten Studien, Analysen und Empfehlungen (inkl. Angabe von Kurszielen und Rating-Änderungen) als Research-Berichte (FA-SBVg, S. 25). Nicht in den Geltungsbereich der FA-SBVg fallen Anlage- und Finanzempfehlungen, die ausschliesslich bankinternen Zwecken dienen (z.B. Portfolio- und Risikomanagement, Eigenhandel) und nicht an Kunden abgegeben werden oder einem breiteren Publikum (z.B. durch Publikation auf Intranet- oder Internet-Seiten) zugänglich gemacht werden. Die Angabe von Kurszielen fällt ebenfalls unter

den Begriff der Empfehlung. Die FA-SBVg gelten auch für ausführliche Interviews und Äusserungen von Finanzanalysten in Printmedien (FA-SBVg, Rz. 2).

11.3 Die Analysen der Beschwerdeführerin, um die es vorliegend geht, unterscheiden sich gemäss Bericht U._____ zwar von denjenigen anderer Banken, indem sie keine ausführliche verbale Beschreibung der Gesellschaft, ihrer Aktivitäten und der die Ertragslage beeinflussenden Faktoren beinhalten. Die Finanzanalysten der Bank erstellten indessen Excel Sheets, die tabellarische Darstellungen von historischen Finanzdaten sowie Schätzungen der zukünftigen Entwicklung beinhalteten, sowie einen täglichen Stock Guide mit historischen Daten, eigenen Schätzungen oder Konsenszahlen aus Bloomberg zur zukünftigen Entwicklung. Die Berichte werden gemäss den unbestrittenen Feststellungen der Untersuchungsbeauftragten und dem Bericht U._____ Kunden und z.T. auch Dritten zur Verfügung gestellt und damit nicht ausschliesslich bankintern verwendet.

Angesichts dieses Inhalts und ihrer Verwendung sind die in Frage stehenden Analysen, entgegen der Ansicht der Beschwerdeführerin, daher als Research-Berichte im Sinne der FA-SBVg einzustufen.

11.4 In publizierten Research-Berichten muss offengelegt werden, ob die Bank während der letzten zwölf Monate bei Emissionen im Auftrag der analysierten Gesellschaft mitgewirkt hat (Rz. 12 FA-SBVg). Gemäss den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz tat die Bank dies nicht. Auch mögliche Interessenkonflikte müssen offengelegt werden (Rz. 22 FA-SBVg). Die Bank wies ihre Kunden indessen nicht auf bestehende Interessenkonflikte hin, wenn die Analysten der Bank W._____ -Titel bewerteten. So hat B._____ als CEO der Beschwerdeführerin Titel von Gesellschaften analysiert, bei denen die W._____ – die wie die Bank von A._____ kontrolliert wird – Grossaktionärin ist. Weiter müssen Studien und Empfehlungen grundsätzlich allen Empfängern einer Kundenkategorie inner- und ausserhalb der Bank gleichzeitig mitgeteilt werden (Rz. 24 FA-SBVg). Gemäss den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz wurden die Research-Berichte indessen intern an die Kundenberater verteilt und diese entschieden individuell, welchen Kunden in welcher Reihenfolge die Analysen zugänglich gemacht und die entsprechenden Titel empfohlen wurden.

11.5 Unter diesen Umständen ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz die Beschwerdeführerin anwies, ein Schulungskonzept auszuarbeiten, um ihre Analysten periodisch wiederkehrend in Bezug auf die Einhaltung der FA-SBVg zu schulen.

12.

Die Vorinstanz führt weiter aus, die Bank nehme keine Kontrollen von Mitarbeitergeschäften bei Drittbanken vor; es existiere zwar ein entsprechendes Weisungswesen, dieses sei jedoch mangelhaft und verstosse gegen das FINMA-RS 2013/8, indem Kontobeziehungen, an denen Mitarbeiter wirtschaftlich berechtigt seien oder bei welchen sie über Vollmachten verfügten, nicht erwähnt würden. Die Bank verlasse sich zu sehr auf die Integrität ihrer Mitarbeiter und verfüge über kein adäquates Kontrollsystem.

Die Beschwerdeführerin macht geltend, es sei unhaltbar, ihr ein allfälliges Fehlverhalten von Mitarbeitenden im Zusammenhang mit Mitarbeitertransaktionen anzulasten. Aus dem Aufsichtsrecht ergebe sich nicht, dass proaktive Kontrollen der Mitarbeitergeschäfte bei Drittbanken durchgeführt werden müssten. Sie habe nicht gegen ihre eigene Weisung betreffend Mitarbeitergeschäfte verstossen.

12.1 Das FINMA-RS 2013/8 konkretisiert die aufsichtsrechtlichen Verbotsstatbestände zum Marktverhalten und die diesbezüglichen Ausnahmen sowie das Gewährens- und Organisationserfordernis im Bereich des Marktverhaltens; die Vorgaben zur Organisation sollen die Verhinderung und Aufdeckung unzulässigen Marktverhaltens gewährleisten (Rz. 1 und 2). Rz. 53 mit dem Titel "Überwachung von Mitarbeitergeschäften" lautet:

"Die Beaufsichtigten sehen Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vor. Diese müssen namentlich geeignet sein, den Missbrauch von Insiderinformationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken. Angemessen zu berücksichtigen sind dabei alle (beim Beaufsichtigten oder einem Drittinstitut geführten) Depot- und die damit in Verbindung stehenden Kontobeziehungen der Mitarbeiter sowie jene, an welchen die Mitarbeiter wirtschaftlich berechtigt sind oder bei welchen sie über eine Vollmacht verfügen."

Dasselbe ist in Art. 14 Verhaltensregeln-SBVg vorgesehen (vgl. E. 6.3). In Rz. 55 FINMA-RS 2013/8 wird weiter ausgeführt, dass die Beaufsichtigten die für sie angemessenen und geeigneten Überwachungsmassnahmen in einer internen Weisung regeln, wobei für verschiedene Mitarbeiterkategorien oder Funktionen je nach Massgabe des Missbrauchsrisikos unterschiedlich weitgehende Massnahmen vorgesehen werden können. Es ist

sicherzustellen, dass im Bedarfsfall in alle relevanten Depot- und Kontobeziehungen Einblick genommen werden kann.

12.2 Bei Rundschreiben der FINMA handelt es sich um Verwaltungsanweisungen, die für die Gerichte nicht verbindlich, aber von ihnen zu berücksichtigen sind, sofern sie eine dem Einzelfall angepasste und gerecht werdende Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen zulassen; sie dürfen die gesetzlichen Bestimmungen nur konkretisieren, nicht aber verändern (vgl. E. 7.1). Die Beschwerdeführerin macht nicht geltend, das Rundschreiben ermögliche keine sachgerechte Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen, widerspreche deren Sinn und Zweck oder gehe darüber hinaus, sondern führt lediglich aus, das Aufsichtsrecht statuiere keine Pflicht zu proaktiven Kontrollen von Mitarbeitergeschäften bei Drittbanken.

12.3 Gemäss den unbestrittenen Feststellungen der Vorinstanz hat B._____ (ab [...] Vorsitzender der Geschäftsleitung der Bank, vorher Mitglied der Geschäftsleitung) während zweieinhalb Jahren über 800 Wertschriftengeschäfte bei Drittbanken durchgeführt und diese – entgegen den bankinternen Weisungen – der Geschäftsleitung nicht gemeldet. Dabei handelte es sich auch um Titel, für die er als Analyst tätig gewesen war. Der Bericht U._____ führt dazu aus, dass B._____ über lange Zeit sehr viele Transaktionen in Titeln von Gesellschaften gehandelt hat, für die er als Analyst zuständig war. Die Beschwerdeführerin hat gegenüber der Vorinstanz schriftlich eingeräumt, dass diese Transaktionen gegen die bankinternen Weisungen und die FA-SBVg (Rz. 32) verstiesen. Auch weitere Mitarbeiter der Bank haben nach den vorinstanzlichen Feststellungen Meldungen über Wertschriftentransaktionen bei Drittbanken unterlassen und den Leiter Compliance teilweise unzutreffend darüber informiert. Die Bank hat diese Geschäfte nicht weiter geprüft, auch mündliche Zustimmungen zugelassen und war teilweise gar nicht darüber informiert, welche Geschäfte die Mitarbeiter getätigt und wer diese genehmigt hatte, weshalb der General Counsel der Bank gegenüber der internen Revisionsstelle auch die falsche Auskunft gab, wonach im fraglichen Zeitraum kein Bankmitarbeiter Geschäfte bei einem Drittinstitut getätigt habe. Die Bank nimmt keine Kontrollen von Mitarbeitergeschäften anhand Depot- oder Kontoauszügen von Drittbanken oder anhand von Wertschriftenverzeichnissen vor. Auch werden keine periodischen Erhebungen über Drittbankbeziehungen vorgenommen.

12.4 Im vorliegenden Fall ist somit offensichtlich, dass die von der Bank getroffenen Massnahmen zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften nicht genügten, um den Missbrauch von Insiderinformationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern oder aufzudecken. Letztlich kann nur durch institutionalisierte Kontrollen festgestellt werden, ob ein Mitarbeiter bspw. eine vertrauliche Information zum persönlichen Vorteil genutzt hat. Wenn die Vorinstanz unter diesen Umständen verlangt, dass die Bank ihre Weisung den Anforderungen des FINMA-RS 2013/8 anpasst, so ist dies daher nicht zu beanstanden.

13.

Die Vorinstanz wirft der Beschwerdeführerin weiter vor, sie habe verschiedene Risiken nicht angemessen erfasst, begrenzt und überwacht. So sei die Watch List der Bank in verschiedener Hinsicht nicht korrekt geführt worden. Die X. _____-Transaktionen seien gar nicht aufgenommen worden. Die Watch List enthalte keine Angaben darüber, wer zu welchem Zeitpunkt über welche Informationen verfügt habe und an wen diese Informationen innerhalb der Bank weitergegeben worden seien. Eine Restricted List habe zwar existiert, darauf seien aber nie Titel vermerkt worden. Die Vorinstanz führt weiter aus, von der Bank wäre auch zu erwarten gewesen, dass sie für den vorliegend diskutierten Fall der Transaktion in X. _____-Aktien risikominimierende Prozesse implementiert und insbesondere das freiwillige Market Making klar geregelt hätte. Die Abläufe in der Bank liessen darauf schliessen, dass sie unvorbereitet in eine kritische Situation geraten sei. Die mangelhafte Vorbereitung auf eine nicht untypische Risikosituation sei ein Mangel im Risikomanagement. Auch spiele betreffend Marktverhalten die Nähe zur W. _____ eine Rolle. Diese sei nicht nur Schwestergesellschaft und bedeutende Kundin der Bank, ihre Beteiligungen stellten für Bankkunden auch eine Art Musterportefeuille dar. Die Bank sei daher vor allem in Titeln aktiv, an denen die W. _____ Beteiligungen halte. Die W. _____ gelange z.T. als Gross- oder Mehrheitsaktionärin der betroffenen Gesellschaften zu vertraulichen Informationen, die mangels klarer Trennung zur Bank in deren Herrschaftsbereich gelangten. Innerhalb der Bank wiederum fehlten klare Informationsbarrieren und Vertraulichkeitsbereiche. Gemäss Angaben der Bank würden Informationen in der Regel mündlich an der Morgensitzung an sämtliche Teilnehmer weitergegeben (Verbreitungspotential). Aus diesen Gründen entstünden verschiedene Interessenkonflikte, wie die Transaktion in X. _____-Aktien exemplarisch zeige. Die W. _____ sei nicht ins Risikomanagement der Bank eingebunden. Die W. _____ sei sogar mittels Verwaltungsratsbeschlusses der

Bank von der Anwendung der Weisung "Mitarbeitergeschäfte" ausgeschlossen worden. Die Compliance-Funktion der Bank müsse aufgrund der herausragenden Stellung von A._____ bei der W._____ und der Bank eine starke Stellung einnehmen. Das Gegenteil sei jedoch der Fall. Der zuständige D._____ sei selber mit (Angaben zur Beteiligung) an der Bank beteiligt. Auch führe seine Tätigkeit für die W._____ zu Interessenkonflikten, welche seine Compliance-Funktion beeinträchtigten. Die Vorinstanz kommt deshalb zum Schluss, dass damit das Erfordernis eines adäquaten Risikomanagements nicht eingehalten sei und sich die Bank unnötigen und unverhältnismässig hohen Rechts- und Reputationsrisiken ausgesetzt habe.

Die Beschwerdeführerin bestreitet, dass sie ein mangelhaftes Risikomanagement habe. Die Schlüsse der Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung stünden im Widerspruch zu den Erkenntnissen aus der Aufsichtstätigkeit. Die identifizierten Mängel und Schwachstellen seien im Zusatzbericht der bankengesetzlichen Prüfgesellschaft vom 30. April 2015 so nicht wiederzufinden. Diese habe ihr vollumfängliche Aufsichtsrechtskonformität attestiert. Weder davor noch nachher habe es je einen Bericht gegeben, in dem die Organisation der Bank oder ihr Weisungswesen bemängelt oder diese aufgefordert worden sei, Reglemente oder organisatorische Abläufe zu verändern. Die in der Verfügung erwähnten Vorwürfe seien nur vorgebracht worden, damit die Vorinstanz das Verfahren nicht einstellen müssen. Im Übrigen äussert die Beschwerdeführerin sich nicht zu den konkreten Vorbringen der Vorinstanz, mit denen diese ihren Vorwurf eines ungenügenden Risikomanagements begründete.

13.1 Das Erfordernis eines angemessenen Risikomanagements ergibt sich aus dem gesetzlich statuierten Organisationserfordernis. Art. 12 Abs. 1 BankV und Art. 19 Abs. 1 aBEHV verlangen eine wirksame betriebsinterne (Funktionen-)Trennung von Kreditgeschäft, Handel, Vermögensverwaltung und Abwicklung bzw. Handel, Vermögensverwaltung und Abwicklung. Der Effektenhändler legt zur Erfassung, Begrenzung und Überwachung der Risiken nach Art. 26 Abs. 1 (inzwischen aufgehobene Bestimmung) in einem Reglement oder in internen Richtlinien die Grundzüge des Risikomanagements sowie die Zuständigkeit und das Verfahren für die Bewilligung von risikobehafteten Geschäften fest (Art. 19 Abs. 3 aBEHV). Die Bank regelt die Grundzüge des Risikomanagements sowie die Zuständigkeit und das Verfahren für die Bewilligung von mit Risiko verbundenen Geschäften in einem Reglement oder in internen Richtlinien. Sie muss insbesondere Markt-, Kredit-, Ausfall-, Abwicklungs-, Liquiditäts- und Imagerisiken sowie

operationelle und rechtliche Risiken erfassen, begrenzen und überwachen (Art. 12 Abs. 2 BankV). Die interne Dokumentation der Bank über die Beschlussfassung und Überwachung der mit Risiko verbundenen Geschäfte ist so auszugestalten, dass sie der Prüfgesellschaft erlaubt, sich ein zuverlässiges Urteil über die Geschäftstätigkeit zu bilden (Art. 12 Abs. 3 BankV). Der Effektenhändler sorgt für ein wirksames internes Kontrollsystem (Art. 20 Abs. 1 aBEHV). Er betraut insbesondere eine von der Geschäftsführung unabhängige Stelle mit der internen Revision (interne Revisionsstelle bzw. Inspektorat). Diese überprüft auch die Einhaltung der Informations-, der Sorgfalts- und der Treuepflichten nach Art. 11 des Gesetzes (Art. 20 Abs. 2 aBEHV). Die Bank sorgt für ein wirksames internes Kontrollsystem. Sie bestellt insbesondere eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revision (Art. 12 Abs. 4 BankV). Konkretisiert sind diese Anforderungen in dem für den massgeblichen Zeitraum in Kraft gewesenen FINMA-RS 2008/24 (heute: FINMA-RS 2017/1).

13.2 Die Schweizerische Bankenaufsicht ist dualistisch ausgestaltet (vgl. Art. 18 Abs. 1 BankG; für Effektenhändler vgl. Art. 17 aBEHG). Banken werden durch die bankengesetzliche Prüfgesellschaften überwacht, die im Auftrag (privatrechtlich) und auf Kosten der beaufsichtigten Institute tätig sind (Art. 24 Abs. 1 Bst. a und Abs. 5 FINMAG) und gleichzeitig als "verlängerter Arm" der FINMA walten (vgl. Bericht des Bundesrates zur Weiterentwicklung der Aufsichtsinstrumente und der Organisation der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. Mai 2012 [nachfolgend: Bericht Weiterentwicklung], BBI 2012 5785, 5800). Die Prüfgesellschaft steht in einem verwaltungsrechtlichen Verhältnis zur FINMA (vgl. RETO ARPAGAUS, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz, Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich, Ausgabe Juli 2015, Art. 18 N 15), erstattet dieser Bericht über ihre Prüfungen (Art. 27 Abs. 1 FINMAG) und ist meldepflichtig (Art. 27 Abs. 2 und 3 FINMAG). Die FINMA überwacht die Banken indirekt mittels dazwischen geschalteter Prüfgesellschaften (vgl. ARPAGAUS, a.a.O., Art. 18 N 5, der diesbezüglich von einer "Oberaufsicht" der FINMA spricht). Dieser Grundsatz wird aber durch die Mittel der direkten Aufsicht relativiert, insbesondere bei der Grossbankenaufsicht (vgl. DANIEL C. PFIFFNER/ROLF WATTER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler [Hrsg.], Basler Kommentar, Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013, Art. 18 N 5, 12; DANIEL C. PFIFFNER, in: Rolf Watter/Rashid Bahar [Hrsg.], Basler Kommentar, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 24 FINMAG N 73). Die Prüfung besteht aus Aufsichts- und Rechnungsprü-

fung. Im Rahmen der Aufsichtsprüfung wird geprüft, ob die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen eingehalten sind und die Voraussetzungen bestehen, dass diese auch in absehbarer Zeit eingehalten werden können (Art. 2 der Finanzmarktprüfverordnung vom 5. November 2014 [FINMA-PV, SR 956.161]). Zusatzprüfungen können gestützt auf Art. 4 FINMA-PV angeordnet werden. Die bankengesetzlichen Prüfgesellschaften stehen in einem Spannungsverhältnis zwischen FINMA und Auftraggeber, dem zahlenden Beaufsichtigten, was ihre Unabhängigkeit tangieren und zu Interessenkonflikten führen kann (Bericht Weiterentwicklung, BBI 2012 5800; vgl. ARPAGAU, a.a.O., Art. 18 N 29, 33; PFIFFNER/WATTER, a.a.O., Art. 18 N 10, 17; PFIFFNER, a.a.O., Art. 24 FINMAG N 10).

13.3 Am 3. Februar 2015 beauftragte die Vorinstanz die bankengesetzliche Prüfgesellschaft der Beschwerdeführerin, eine Zusatzprüfung gemäss Rz. 31 FINMA-RS 2013/3 "Prüfwesen", wonach Zusatzprüfungen auch ausserhalb der Zeitplans zur Standardprüfstrategie angeordnet werden können, durchzuführen. Der Prüfauftrag umfasste die Beurteilung der Umsetzung des FINMA-RS 2013/8 und die Aufnahme, Erläuterung und Beurteilung sämtlicher von der Bank getroffenen Massnahmen zur Adressierung der in den Schreiben der FINMA vom 8. April und 21. August 2014 festgehaltenen Punkte, bei denen die FINMA Bedarf für Massnahmen erkannt hatte:

- "- Verstärkung der internen Kontrolle und der Ausbildung, insb. in Bezug auf die Marktverhaltensregel (u.a. Verbesserung der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte)
- Verbesserung des Umgangs mit den aus Effektenhandelsgeschäften verbundenen Risiken (Erfassung, Begrenzung und Überwachung), insb. Compliance-Risiken im Handel
- Konsequentes Verfahren und Dokumentation bei Geschäften mit erhöhten Risiken (vgl. Art. 9 BankV bzw. seit 1.1.2015 Art. 12 BankV)
- Vermeidung von Interessenkonflikten zwischen Kunden- und Eigenhandel bzw. Erfassung, Begrenzung und Überwachung möglicher damit verbundener Risiken
- Vermeidung von Interessenkonflikten bei personellen Engagements bzw. Erfassung, Begrenzung und Überwachung möglicher damit verbundener Risiken und somit Stärkung der Corporate Governance"

Die Zusatzprüfung erfolgte im April 2015. Die Prüfgesellschaft kam zum Schluss, "dass die [...] Bank die Organisationspflichten des FINMA-RS 2013/8 basierend auf der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur eingehalten hat". Ferner schloss die Prüfgesellschaft, "dass die [...] Bank die getroffenen Massnahmen zur Adressierung der in dem Schreiben der

FINMA vom 8. April und 21. August 2014 festgehaltenen Punkte umgesetzt hat". Sie weist aber auch darauf hin, dass eine Trennung zwischen Bank und W._____ und "der Person [...] A._____ [...] praktisch im täglichen Geschäft nicht möglich [ist]. Sämtliche Transaktionen der beiden Gesellschaften werden immer über die [...] Bank abgerechnet."

13.4 In ihrer Stellungnahme an die FINMA vom 13. April 2018 verweist die bankengesetzliche Prüfgesellschaft mehrfach auf die interne Revisionsstelle und deren Arbeiten. Gemäss Prüfstrategie 2014/2015 seien für diese Jahre keine spezifischen Interventionen im Bereich Marktintegrität durchgeführt worden, da das Thema bereits im Vorjahr auf Basis diverser Korrespondenz (u.a. Schreiben der FINMA vom 8. April und 21. August 2014) sowie dem Zusatzprüfauftrag adressiert worden sei. In Absprache mit der internen Revision führe diese "in diesem Geschäftsjahr" (gemeint ist wohl 2015/16) eine Prüfung im Bereich Marktverhaltensregeln durch. In der Risikoanalyse 2015/16 sei die Einhaltung der Verhaltensregeln zur Marktintegrität als dritthöchstes Risiko angesetzt. An anderer Stelle erklärt sie, dass die interne Revision für 2014/15 eine Prüfung im Bereich Marktverhaltensregeln durchgeführt habe. Diese Resultate seien ordnungsgemäss berücksichtigt und beurteilt worden.

13.5 Doppelspurigkeiten bei der Prüfung – damit auch im Verhältnis zwischen bankengesetzlicher Prüfgesellschaft und interner Revision – sind so weit möglich zu vermeiden (Art. 24 Abs. 2 Satz 2 FINMAG). Die bankengesetzliche Prüfgesellschaft verfügt über die Berichte der internen Revisionsstelle (vgl. Art. 13 Abs. 3 FINMA-PV). Sie darf sich im Rahmen ihrer Prüfhandlungen auf Fakten abstützen, die durch die interne Revision der Beaufsichtigten ermittelt wurden, sofern die Prüfungen der internen Revision hinsichtlich Inhalt, Umfang und Qualität den Anforderungen an die Basisprüfung und den anzuwendenden Prüfgrundsätzen entsprechen (Art. 5 Abs. 3 FINMA-PV). Das Abstützen auf die Arbeiten der internen Revision ist im Prüfbericht auszuweisen und darf nicht in zwei aufeinanderfolgenden Prüfzyklen im selben Prüfgebiet erfolgen (FINMA-RS 2013/3, Rz. 48 f.). Trotz dieser Möglichkeiten bleibt die bankengesetzliche Prüfgesellschaft verantwortlich für die Prüfung und erstellt das Prüfurteil gestützt auf ihre eigene Einschätzung (Art. 5 Abs. 2 FINMA-PV; zur eigenverantwortlichen Prüfung vgl. PFIFFNER, a.a.O., Art. 24 FINMAG N 158 ff.).

13.6 Die Untersuchungsbeauftragte äussert sich in ihrem Bericht vereinzelt zum Zusatzprüfbericht. Sie erklärt, ihrer Auffassung nach habe die Bank die im Schreiben der FINMA vom 8. April 2014 empfohlenen Massnahmen

"nicht adressiert". D. _____ habe keine konkreten Massnahmen nennen können, die zur Verbesserung oder Verstärkung des internen Kontrollsystems ergriffen worden seien. Ferner führt sie aus:

"Die Zusatzprüfung [...] hält u.a. fest, dass grundsätzlich der General Counsel bei mit Risiko verbundenen Geschäften involviert ist und jeweils ein separates Dossier führt, in welchem er festhält, wie der Informationsfluss von statten ging. Zudem führe der General Counsel eine Watch List, welche die Titel mit erhöhten Risiken beinhalten würde. Aufgrund der Prüfungshandlungen kommt der Bericht [...] zum Schluss, dass die Bank die Organisationspflichten des FINMA Rundschreibens 2013/8 im Lichte der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur eingehalten hat. Problematisch ist bei dieser Schlussfolgerung, dass die Doppelfunktion von [...] A. _____ in der W. _____ und der Bank sowie die Kumulation von Funktionen bei [...] A. _____ in seiner Rolle als Geschäftsleitungsmitglied mit Verantwortung für den Handel, die Kundenberatung und den Research im Bericht [...] kaum adressiert wird (erwähnenswert ist immerhin die Aussage [...], dass eine Trennung zwischen den beiden Gesellschaften und der Person [...] A. _____ praktisch im täglichen Geschäft nicht möglich ist) und dass die Rolle des General Counsel, somit von [...] D. _____, nur dann zur Risikoüberwachung im Effektenhandel beiträgt, wenn er seine Pflichten effektiv wahrnimmt, was bei der X. _____-Transaktion insofern nicht der Fall war, als er den [Titel] X. _____ nicht in die Watch List aufgenommen hatte."

13.7 Die Aussage der Prüfgesellschaft, wonach die Organisation der Beschwerdeführerin aufsichtskonform sei, bezieht sich nur auf den geprüften Teil. Die Prüfgesellschaft weist denn auch in ihrer Stellungnahme vom 13. April 2018 gegenüber der FINMA darauf hin, "dass sich der Fokus der Zusatzprüfung gemäss Auftragschreiben vom 3. Februar 2015 von den spezifischen Prüftiteln bzw. den konkreten Sachfragestellungen des Untersuchungsberichts sowie des U. _____ Berichts unterscheidet". Sie erklärt zudem ausdrücklich, dass der Umgang mit Finanzanalysen nicht Prüfgegenstand der Zusatzprüfung gewesen sei. Weiter legt sie dar, dass die Bank die Massnahmen gemäss dem Schreiben der FINMA vom 21. August 2014 per 24. April 2015 umgesetzt habe und führt zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften aus: "In unserer aufsichtsrechtlichen Berichterstattung per 30.11.2017 haben wir diesbezüglich eine Empfehlung für eine Stichprobenprüfung von Mitarbeitergeschäften bei Drittbanken angebracht."

13.8 Bezüglich der einzelnen Mängel, welche die Vorinstanz vorbringt, um ihren Vorwurf eines ungenügenden Risikomanagements zu begründen, kann dem Bericht der Prüfgesellschaft somit nichts entnommen werden, was diese Vorbringen der Vorinstanz konkret widerlegen würde.

13.9 Wenn die Vorinstanz aufgrund dieser Mängel verschiedene Massnahmen verfügt hat, um das Risikomanagement der Beschwerdeführerin auf einen aufsichtsrechtskonformen Stand zu bringen, ist dies daher nicht zu beanstanden.

14.

Zusammenfassend erweisen sich die erhobenen Rügen zwar teilweise als begründet (vgl. E. 5), was sich im Ergebnis jedoch nicht auswirkt (vgl. E. 8). Weder die Feststellung, die Beschwerdeführerin habe aufsichtsrechtliche Bestimmungen der Finanzmarktgesetzgebung schwer verletzt, noch die verfügten Massnahmen sind deshalb zu beanstanden.

Die Beschwerde erweist sich daher als unbegründet und ist abzuweisen.

15.

Entsprechend dem Verfahrensausgang hat die unterliegende 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 Kosten sind ausgehend vom Streitwert (Art. 63 Abs. 4^{bis} Bst. b VwVG i.V.m. Art. 4 VGKE) und in Anwendung der gesetzlichen Bemessungsfaktoren (Art. 63 Abs. 4^{bis} VwVG, Art. 2 Abs. 1 VGKE) auf Fr. 5'000.– festzusetzen.

16.

Angesichts des Verfahrensausgangs ist der Beschwerdeführerin keine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 64 Abs. 1 VwVG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 VGKE).

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.

Die Verfahrenskosten von Fr. 5'000.– werden der Beschwerdeführerin auferlegt. Der einbezahlte Kostenvorschuss wird nach Eintritt der 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.

Die vorsitzende Richterin:

Die Gerichtsschreiberin:

Eva Schneeberger

Astrid Hirzel

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: