

## **Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

Beteiligte zu 1)

2.

Beteiligter zu 2)

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

Frankfurter Wertpapierbörse

Sanktionsausschuss

Börsenplatz 4  
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift  
60313 Frankfurt am Main

Telefon  
+49-(0) 69-2 11-15242

Fax  
+49-(0) 69-2 11-13651

Internet  
deutsche-boerse.com

E-Mail  
sanktionsausschuss-fw@  
deutsche-boerse.com

**Az. H 14-2016**

Geschäftsführung  
Hauke Stars  
(Vorsitzende)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

nach Beratung am 13. Februar 2017 wie folgt entschieden:

- 1. Der Antrag auf Aussetzung des Verfahrens wird abgelehnt.**
- 2. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 1.000 Euro belegt.**
- 3. Der Beteiligte zu 2) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 3.250 Euro belegt**
- 4. Von den Kosten des Verfahrens haben die Beteiligte zu 1)  $\frac{1}{4}$  und der Beteiligte zu 2)  $\frac{3}{4}$  zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 600 Euro.**

## Gründe

### I.

Die Beteiligte zu 1) ist von der Deutschen Börse AG als Spezialist mit der Betreuung der Aktie (ISIN: , Kürzel: beauftragt, die an der Frankfurter Wertpapierbörse auf Xetra 2 im Spezialisten Modell der Fortlaufenden Auktion gehandelt wird. Der Beteiligte zu 2) ist für die Beteiligte zu 1) als Börsenhändler tätig.

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der Frankfurter Wertpapierbörse kam am 24. August 2016 in der fraglichen Aktie um 8:40:50 Uhr ein Preis von 0,169 € mit einem Umsatz von 24.000 Stück zustande.

Um 8:58:17 Uhr veröffentlichte der für die Beteiligte zu 1) handelnde Beteiligte zu 2) auf Basis der Orderlage einen indikativen Quote mit einer Geldseite von 1,161 € für 20.000 Stück und einer Briefseite von 0,172 € für 19.000 Stück. Im Orderbuch befanden sich zu diesem Zeitpunkt u.a. eine Kauforder über 20.000 Stück, limitiert bei 0,161 € und eine Verkauforder über 19.000 Stück, limitiert bei 0,172 € im Orderbuch.

Um 10:23:44 Uhr wurde eine unlimitierte Kauforder mit 50.000 Stück ins Orderbuch eingestellt.

Daraufhin gab der Beteiligte zu 2) als Spezialist für die von ihm betreute Aktie um 10:24:45:52 Uhr einen indikativen Quote mit einer Geldseite von 0,19 € für 31.000 Stück zu 0,20 € für 19.000 Stückauf der Briefseite ein.

Um 10:24:45:53 Uhr sperrte der Beteiligte zu 2) das Orderbuch. Um 10:24:47:02 Uhr öffnete der Beteiligte zu 2) das Orderbuch, um es dann um 10:24:48:27 Uhr erneut zu sperren.

Durch die Eingabe eines verbindlichen Quotes mit einer Geldseite von 0,19 € für 0 Stück und einer Briefseite von 0,19 € für 31000 Stück kam es um 10:24:51:74 Uhr zu einer Ausführung von 50.000 Stück bei einem Preis von 0,19 €. Hierbei wurde die unlimitierte Kauforder vdlständig ausgeführt und zwar wurde die bei 0,172 € limitierte Verkauforder über 19.000 Stück ausgeführt, die restlichen 31.000 Stück verkaufte die Beteiligte zu 1) selbst.

Der Heimmarkt der fraglichen Aktie ist Australien. Dieser war zum Zeitpunkt der Preisfeststellung bereits geschlossen.

Die Aktie ist daneben in Frankfurt außer im Spezialistenhandel auch auf der elektronischen Handelsplattform Xetra handelbar. Xetra hatte um 10:24:46 Uhr auf der Verkaufsseite folgende Markttiefe:

24.000 Stück mit einem Limit von 0,17 € und 8.000 Stück mit einem Limit von 0,175 €.

Auf das Auskuntersuchen der HüSt vom 24. August 2016 teilte der Bevollmächtigte der Beteiligten mit Schreiben vom 23. September 2016 mit, dass kein nachhaltiges Fehlverhalten des zuständigen Händlers festzustellen sei.

Der Briefquote von 0,19 € um 10:24:45 Uhr habe der aktuellen Marktlage entsprochen. Xetra sei kein Referenzmarkt für die fragliche Aktie. Die Börse selbst habe die Aktie dem Cluster EQ051/Australien zugeordnet, nicht aber Xetra. Grund hierfür sei, dass der australische Markt sehr viel aussagefähiger sei als Xetra. Der Umstand, dass der australische Heimatmarkt zum Zeitpunkt der Quotierung bereits geschlossen gewesen sei, mache Xetra nicht automatisch zum Referenzmarkt. Die Quotierung auf Xetra könne daher lediglich als allgemeine Marktinformation herangezogen werden. Hinzu komme, dass dem zuständigen Händler zum Zeitpunkt der Quotierung mit der unlimitierten Kauforder bereits eine Information vorgelegen habe, die neuer gewesen sei als die Quotierung auf Xetra.

Ferner habe der zuständige Händler eine angemessene Frist zwischen der Anpassung des Quotes und der Preisfeststellung gewahrt. Diese habe 2,75 Sekunden betragen. Im Allgemeinen werde eine Frist von 2 Sekunden als ausreichend angesehen. Darin, dass der zuständige Händler es unterlassen habe, um 10:23:44 Uhr einen verbindlichen Quote einzustellen, um eine Teilausführung der Kauforder mit 19.000 Stück zu einem Preis von 0,172 € zu generieren, könne keine schwere Verfehlung gesehen werden. Die Händler seien angewiesen, in solchen Fällen eine Teilausführung zu generieren und dann den Überhang in einem neuen Quote zu veröffentlichen.

Unter dem 15. November 2016 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligten eingeleitet.

Der Beteiligte zu 2) könne gegen § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO verstoßen haben, indem er nach Eingang der unlimitierten Kauforder trotz Vorliegens einer ausführbaren Orderbuchsituation nicht unverzüglich einen verbindlichen Quote eingegeben habe.

Ferner könnte der Beteiligte zu 2) gegen § 107 Abs. 1 Satz 2 BörsO verstoßen haben, indem er nach Anpassung des indikativen Quotes um 10:24:45:52 Uhr bereits vor Ablauf einer angemessenen Frist um 10:24:45:53 Uhr in den Aufruf gewechselt sei, das Orderbuch zwar wieder um 10:47:02 Uhr geöffnet habe, es um 10:24:48:27 Uhr jedoch bereits erneut geschlossen habe.

Der Beteiligte zu 2) könnte ferner gegen § 82 Abs. 10 BörsO verstoßen haben, indem er einen nicht mit der aktuellen Marktlage übereinstimmenden indikativen und verbindlichen Quote eingegeben habe. Der um 10:24:45:52 Uhr auf der Briefseite eingegebene indikative Quote mit 0,20 € und der kurz danach eingegebene verbindliche Quote mit 0,19 € hätten weder der Orderlage noch der Markttiefe auf Xetra entsprochen, die zur Beurteilung der aktuellen Marktlage heranzuziehen gewesen seien.

Außerdem könnte der Beteiligte zu 2) gegen § 117 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, indem er durch das Stellen eines nicht der aktuellen Marktlage entsprechenden indikativen und verbindlichen Quotes Angebot und Nachfrage nach Wertpapieren irreführend beeinflusst habe. Bei allen Verstößen sei zumindest von einem fahrlässigen Verhalten des Beteiligten zu 2) auszugehen, das der Beteiligten zu 1) nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG zuzurechnen sei.

Die Beteiligten verweisen in ihrer Stellungnahme vom 09. Januar 2017 auf ihr bisheriges Vorbringen und beantragen unter Hinweis auf die Verfahrensökonomie die Aussetzung des Verfahrens, weil in den bei dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main anhängigen verwaltungsgerichtlichen Verfahren 2K 929/16.F und 2K 1052/16.F in den entscheidungserheblichen Punkten der gleiche Sachverhalt zu beurteilen sei.

Die Geschäftsführung der FWB widerspricht der Aussetzung des Verfahrens unter Hinweis darauf, dass die verwaltungsgerichtlichen Verfahren andere Vorwürfe zum Gegenstand hätten, nämlich die Frage, ob und wie eine unlimitierte Order bei der Quotierung berücksichtigt bzw. angezeigt werden müsse.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die eingereichten Schriftsätze, insbesondere auf die von der Geschäftsführung der FWB eingereichten Anlagen Bezug genommen.

## **II.**

Der Antrag auf Aussetzung des Verfahrens ist abzulehnen.

Die Entscheidung über die Aussetzung beruht auf § 10 Satz 2 Hessisches Verwaltungsverfahrensgesetz, wonach das Verfahren einfach, zweckmäßig und zügig durchzuführen ist. Vorliegend erscheint es nicht zweckmäßig, das fragliche Sanktionsverfahren bis zur Entscheidung des Verwaltungsgerichts Frankfurt am Main in den genannten Verfahren auszusetzen, weil in diesen Verfahren die Frage nach der börsenrechtskonformen Behandlung von unlimitierten Orders bei der Quotierung im Vordergrund steht, eine Frage, die sich im vorliegenden Sanktionsverfahren nicht stellt, sodass Gründe der Verfahrensökonomie die Aussetzung des Verfahrens nicht gebieten.

### III.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 12. März 2013 (GVBl. I, 128 -BörsVO-) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 30. Juni 2016 (BGBl. I, 1514 - BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse mit bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.
3. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
4. Die Beteiligte zu 1) ist ein zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen, der Beteiligte zu 2) ein zugelassener Börsenhändler. Beide Beteiligte fallen daher alle in den personalen Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.
5. Der Beteiligte zu 2) hat am 24. August 2016 gegen die sich aus § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO ergebende Pflicht zur unverzüglichen Eingabe eines verbindlichen Quotes verstoßen, indem er, nachdem um 10:23:44 Uhr eine unlimitierte Kauforder über 50.000 Stück eingestellt worden war, die gegen die bereits im Orderbuch stehende bei 0,172 € limitierte Verkauforder von 19.000 Stück teilweise ausführbar war, nicht unverzüglich einen verbindlichen Quote eingegeben hat. Insoweit räumt der Beteiligte zu 2) selbst ein, dass eine Teilausführung möglich gewesen wäre.
6. Befinden sich Orders im Orderbuch, die gegeneinander ausführbar sind, hat der Spezialist nach § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO nach Mitteilung der ausführbaren Orderlage durch das Limit-Kontrollsystem und Wechsel in den Aufruf unverzüglich einen verbindlichen Quote einzugeben. Unverzüglich bedeutet nach der Legaldefinition in § 121 Absatz 1 Satz 1 BGB, die als allgemeiner Rechtsgrundsatz auch im öffentlichen Recht Anwendung findet, ohne schuldhaftes Zögern. Der Begriff „unverzüglich“ hat zwar nicht denselben Bedeutungsgehalt wie der Begriff „sofort“, der ein promptes Tätigwerden erfordert. Vielmehr wird bei „unverzüglich“ zu erfüllenden Pflichten dem Pflichtigen ein nach den Umständen des Einzelfalls zu bemessende Prüfungs- und

Überlegungszeit eingeräumt. Innerhalb dieses Zeitraumes kann der Spezialist etwa überlegen, ob er im Falle einer nur teilausführbaren Orderlage eine fehlende Geld-oder Briefseite ersetzt oder einen Überhang auf der Kauf-oder Verkaufsseite ausgleicht.

7. Bezogen auf den vorliegenden Fall bedeutete dies, dass der Beteiligte zu 2) nach dem klaren Wortlaut des § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO nach Mitteilung der (teil)ausführbaren Orderlage und dem Wechsel in den Aufruf verpflichtet war, alsbald einen verbindliche Quote einzugeben. Allein für die Erfüllung dieser Pflicht stand ihm ein Prüfungs- und Überlegungszeitraum zu. Liegt - wie hier - eine teilausführbare Orderlage vor und entschied sich der Beteiligte zu 2) gegen die Schaffung zusätzlicher Liquidität, schrumpfte sein Spielraum auf null, das heißt, er zögerte schuldhaft, wenn er nicht alsbald nach Vorliegen der ausführbaren Orderlage einen verbindlichen Quote eingab, sondern stattdessen vor Eingabe des verbindlichen Quotes zunächst den indikativen Quote an die veränderte Orderlage anpasste. Er hätte vielmehr umgekehrt einen verbindlichen Quote eingeben müssen, der zu einer Teilausführung geführt hätte, und hätte im Anschluss den indikativen Quote für den nicht ausgeführten Teil der Kauforder anpassen können.
8. Der Beteiligte zu 2) handelte insoweit zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass er als Spezialist gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, wenn er in der fortlaufenden Aktion im Spezialistenmodell nach Mitteilung einer ausführbaren Orderlage und Wechsel in den Aufruf nicht alsbald einen verbindlichen Quote eingibt, sondern stattdessen seinen indikativen Quote an die veränderte Orderlage anpasst.
9. Der Beteiligte zu 2) hat am 24. August 2016 ferner gegen § 107 Abs. 1 Satz 2 BörsO verstoßen, indem er nach Anpassung des indikativen Quotes um 10:24:45:52 Uhr bereits nach 1/100 Sekunde bzw. nach 1,25 Sekunden wieder in den Aufruf wechselte.

Nach § 107 Abs. 1 Satz 1 BörsO haben Spezialisten während der Handelszeit fortlaufend indikative Quotes auf der Basis der aktuellen Marktlage zu stellen. Nach der Veröffentlichung eines indikativen Quotes darf der Wechsel in den Aufruf gemäß § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO erst nach Ablauf einer angemessenen Frist erfolgen. Der Begriff „der angemessenen Frist“ wird weder in der Börsenordnung noch allgemein im Recht bestimmt und ist daher nach den der jeweiligen Zielsetzung der Frist zu bestimmen. Vorliegend soll die Frist soll den Marktteilnehmern die Möglichkeit geben, auf den indikativen Quote des Spezialisten zu

reagieren. Der erste Wechsel in den Aufruf nach 1/100 Sekunde erfolgte ohne Zweifel vor Ablauf einer angemessenen Frist. Aber auch der erneute Wechsel in den Aufruf um 10:24:48:27 Uhr nur 1,25 Sekunden nachdem das Orderbuch wieder geöffnet war, erfolgte vor Ablauf einer angemessenen Frist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Aktie der Kibaran Resources Ltd. eine sehr illiquide Aktie ist und insoweit die Frist eher länger zu bemessen ist, um Handelsteilnehmern eine Reaktion zu ermöglichen.

10. Auch insoweit handelte der Beteiligte zu 2) zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass jedenfalls eine Zeitspanne von 1/100 Sekunde bzw., 1,25 Sekunden keine angemessene Frist darstellt, um bei einer illiquiden Aktie anderen Marktteilnehmern eine Reaktion auf eine Anpassung des indikativen Quotes für eine Aktie zu ermöglichen.
11. Der Beteiligte zu 2) hat am 24. August 2016 schließlich auch gegen § 82 Abs. 10 BörsO verstoßen, indem er als Spezialist in der fraglichen Gattung um 10:24:45:52 Uhr einen indikativen Quote und anschließend einen verbindlichen Quote eingegeben hat, der nicht der aktuellen Marktlage entsprach.
12. Nach § 82 Abs. 10 BörsO haben Spezialisten das Geld- und Brieflimit ihres verbindlichen und indikativen Quotes vor Eingabe in das Handelssystem dahingehend zu überprüfen, ob dieses der aktuellen Marktlage entspricht. Entspricht das Geld- und Brieflimit nicht der aktuellen Marktlage, darf der verbindliche oder indikative Quote nicht in das Handelssystem eingegeben werden. Die Marktlage bestimmt sich nach der Begriffsbestimmung in § 1 BörsO nach der Orderlage unter Berücksichtigung eines etwaigen Referenzmarktes. Dies ist nach der Begriffsbestimmung in § 1 BörsO der organisierte Markt, an welchem der liquideste Handel in dem jeweiligen Papier stattfindet. Dies ist der Heimatmarkt Australien, der zum Zeitpunkt der Preisfeststellung allerdings geschlossen war. Kann bei Stellung des Quotes wegen der fehlenden Aktualität auf den eigentlich maßgeblichen Referenzmarkt nicht zurückgegriffen werden, sind andere Märkte, auf denen die Aktie gehandelt wird in den Blick zu nehmen. Da die fragliche Aktie außer in Australien nur in Frankfurt sowohl im Spezialistenmodell als auch auf der elektronischen Handelsplattform Xetra gehandelt wird, und Xetra aufgrund der erzielten Umsätze - wie die von der HüSt vorgelegte Auswertung Umsatz von Januar bis Oktober 2016 ergibt - als aussagefähiger Markt angesehen werden muss, der die Marktlage maßgeblich mitbestimmt, musste der Beteiligte zu 2) vor Eingabe der



Quotes auch die Marktlage der fraglichen Aktie auf Xetra in seine Entscheidung einbeziehen.

Der von dem Beteiligten zu 2) um 10:24:45:52 Uhr eingegebene indikative Briefquote von 0,20 für 19.000 Stück und der um 10:24:51:74 Uhr eingegebene verbindliche Briefquote von 0,19 für 31.000 Stück entsprachen nicht der aktuellen Marktlage. Sie berücksichtigten zum einen nicht die bei 0,172 limitierte im Orderbuch befindliche Verkaufsoffer noch die Marktlage auf Xetra. Diese wies um 10:24:46 Uhr auf der Verkaufsseite eine Markttiefe von 24.000 Stück bei einem Limit von 0,17 € und 8.000 Stück mit einem Limit von 0,175 € auf. Damit stand auf Xetra ein ausreichend großes Briefvolumen bei 0,175 € zur Verfügung und der Beteiligte zu 2) hätte bei Berücksichtigung der aktuellen Marktlage nicht breiter als auf Xetra quotieren dürfen.

13. Auch insoweit handelte der Beteiligte zu 2) zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass sowohl der eingestellte indikative Quote als auch der eingestellte verbindliche Quote wegen der starken Abweichung von der Orderlage und der Marktlage auf Xetra nicht der aktuellen Marktlage entsprachen.
14. Der Beteiligte zu 2) hat schließlich auch gegen § 117 Absatz 4 BörsO verstoßen, indem er durch die Eingabe des beanstandeten indikativen und verbindlichen Quotes irreführend das Angebot von Wertpapieren beeinflusst hat.
15. Nach § 117 Abs. 1 BörsO sind Handelsteilnehmer verpflichtet, die Börsen-EDV nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften zu nutzen, damit ein ordnungsgemäßer Börsenhandel und eine ordnungsgemäße Börsengeschäftsabwicklung sichergestellt sind. Dazu ist es nach § 117 Abs. 4 BörsO einem Handelsteilnehmer untersagt, Orders, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen-EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher entspricht.

16. § 117 BörsO dient, wie aus der Normüberschrift ersichtlich ist, dem Schutz des Vertrauens der Anleger in die Integrität des Marktes und konkretisiert die Pflichten der Handelsteilnehmer. Mit dieser Vorschrift sorgt die Börse, ähnlich wie der Bundesgesetzgeber in § 20a Gesetz über den Wertpapierhandel in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (BGBl I, 2708, zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.12.2011 (BGBl I, 3044) - WpHG) für die Einhaltung der sich aus Europäischem Recht ergebenden Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität, denn nach Artikel 25 Abs. 1 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 (ABl EG Nr. L 145/1 vom 30.04.2004) ist in den Mitgliedsstaaten sicherzustellen, dass die Wertpapierfirmen „ehrlich, redlich, professionell und in einer Weise handeln, welche die Integrität des Marktes fördert“. Es sollen sogenannte handelsgestützte Marktmanipulationen durch eigenmächtig herbeigeführte Preisänderungen unterbunden werden, weil hierdurch das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Märkte zerstört wird.
17. Durch das Einstellen des beanstandeten indikativen und verbindlichen Quotes hat der für die Beteiligte zu 1) handelnde Beteiligte zu 2) irreführend und fehlerhaft einen nicht marktgerechten Preis von Wertpapieren herbeigeführt.
18. Eine irreführende Beeinflussung im Sinne von § 117 Abs. 4 BörsO liegt vor, wenn die jeweiligen Eingaben in das EDV-System geeignet sind, einen verständigen Anleger über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse eines Finanzinstruments zu täuschen (Hohnel, Kapitalmarktrecht 1. Auflage 2013 S. 26; Vogel in Assmann/Schneider WpHG 6. Auflage § 20a WpHG Rdn. 150; Schwark/Zimmer- Kapitalmarktrechtskommentar 4. Auflage § 20a Rdn 38 WpHG). Zu den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen zählen insbesondere das marktgerechte Angebot, die marktgerechte Nachfrage und der marktgerechte Preis, aber auch die Marktliquidität des jeweiligen Wertpapiers (vgl. Vogel a.a.O.).
19. Nicht der Marktlage entsprechen die eingegebenen Quotes, wenn sie die Marktlage nicht der wahren Orderbuchlage entsprechend abbilden, wovon ein redlicher Marktteilnehmer aber ausgeht. Bei Quotes, die nicht die Orderbuchlage widerspiegeln, kann damit eine falsche Vorstellung über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse des jeweils gehandelten Papiers entstehen. Unerheblich ist, ob bei anderen Marktteilnehmern tatsächlich Fehlvorstellungen entstanden sind, denn die Vorschrift fordert nicht, dass ein anderer getäuscht wurde. Es ist aber zu fordern, dass der unzutreffende Eindruck, der bei anderen Marktteilnehmern entstehen kann, von einem verständigen Anleger bei seinen Entscheidungen

berücksichtigt würde (so ausdrücklich VG Frankfurt am Main U.v.19.11.2014 2K 338/14.F, bestätigt durch Beschluss des Hess.VGH vom 01. September 2015 6 A 23/15.Z).

20. Vorliegend hat der beanstandete, von dem Beteiligten zu 2) eingegebene indikative und verbindliche Quote einen nicht marktgerechten Preis herbeigeführt, weil er die Quotes irreführend und fehlerhaft abweichend von der aktuellen Marktlage eingegeben hat.
21. Der Beteiligte zu 2) handelte auch insoweit zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler wusste er auch, dass der indikative und verbindliche Quote der aktuellen Marktlage entsprechen muss. Er orientierte sein Handeln vorliegend jedoch nicht an der aktuellen Marktlage, weil er bei seiner Quotierung weder die Orderbuchlage im Spezialistenhandel noch die die Orderbuchlage auf Xetra ausreichend berücksichtigte.
22. Das Fehlverhalten ihres Börsenhändlers ist der Beteiligten zu 1) wie eigenes Verschulden zuzurechnen. Dies folgt aus § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG. Danach kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, wenn „eine für ihn tätige Hilfsperson“ schuldhaft gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Der Beteiligte zu 2) war eine für die Beteiligte zu 1) tätige Person, da sich die Beteiligte zu 1) seiner zum Abschluss der Geschäfte bedient hat. Der Zurechnung steht nicht entgegen, dass der Beteiligten zu 2) als zugelassener Börsenhändler selbst der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses unterliegt. Sinn und Zweck der Norm ist es, eine unmittelbare sanktionierbare Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von der Haftung Dritter zu begründen (VG Frankfurt am Main U. v. 19.11.2014 Az. 2K 338/14.F).
23. Die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG genannten Sanktionsmöglichkeiten sind nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit anzuwenden, d.h. es ist eine Ermessensentscheidung zu treffen (Hess. VGH B. v. 16.04.2008 6UE142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).
24. Hinsichtlich beider Beteiligten genügt nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines bloßen Verweises nicht mehr, um diesen ihnen Fehlverhalten vor Augen zu führen, und sie zur unbedingten Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften anzuhalten.

Nach der am Verhältnismäßigkeitsprinzip ausgerichteten Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn keine schwerwiegende Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften festzustellen ist, sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.

25. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich beider Beteiligter nicht vor. Vielmehr hält der Sanktionsausschuss hinsichtlich des Beteiligten zu 2) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 3.250 Euro und hinsichtlich der Beteiligten zu 1) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 Euro für erforderlich aber auch ausreichend.
26. Die vier unterschiedlichen Verstöße des Beteiligten zu 2) gegen börsenrechtliche Vorschriften sind nicht mehr als leicht einzustufen. Durch das beanstandete Verhalten des Beteiligten zu 2) bei der Wahrnehmung der Aufgabe des Spezialisten wurde das Vertrauen des Publikums in die Integrität des Marktes nachhaltig beeinträchtigt, weil sowohl gegeneinander ausführbare Orders nicht ausgeführt wurden, anderen Handelsteilnehmern keine angemessene Zeit für eine Reaktion auf einen angepassten indikativen Quote eingeräumt wurde und ein nicht der aktuellen Marktlage entsprechender Preis herbeigeführt wurde. Damit liegt nicht lediglich ein Verstoß gegen formelle Vorschriften des Börsenhandels vor, sondern der Kern des Börsenhandels ist betroffen, wenn auch die wirtschaftliche Bedeutung des Fehlverhaltens nicht sehr erheblich gewesen sein mag.

Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße und die Zielgerichtetheit des Handelns hält der Sanktionsausschuss bei alleiniger Betrachtung der konkreten Tathandlung im Einklang mit seiner Bemessungspraxis in vergleichbaren Fällen die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von insgesamt 3.250 Euro für erforderlich aber auch ausreichend. Von dem Ordnungsgeld entfallen jeweils 1.000 Euro auf den Verstoß gegen § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO, §§§ 82 Abs. 10 BörsO und § 107 Abs. 1 Satz 2 BörsO: Auf den damit im Zusammenhang stehenden Verstoß gegen § 117 Abs. 4 BörsO entfallen 250 Euro.

27. Hinsichtlich der Beteiligten zu 1) ist ein Organverschulden nicht festzustellen. Gleichwohl genügt auch bezüglich der Beteiligten zu 1) angesichts der Schwere der Verstöße ein bloßer Verweis nicht mehr, um die Beteiligte zu 1) an ihre börsenrechtliche Verantwortung zu erinnern. Es liegt nämlich in ihrem Verantwortungsbereich, durch geeignete Maßnahmen wie betriebsinterne Weisungen und Schulungen der Mitarbeiter sicher zu stellen, dass Verstöße gegen die Vorschriften der

Börsenordnung unterbleiben. Insofern hält der Sanktionsausschuss die Auferlegung eines spürbaren Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 € für erforderlich aber auch ausreichend.

28. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1 BörsVO.

Die nach § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO festgesetzte Gebühr entspricht §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hessisches Verwaltungskostengesetz in der Fassung vom 13. Dezember 2012 (GVBl S. 622 -Hess VwKostG-). Sie berücksichtigt den Verwaltungsaufwand einerseits und die Bedeutung der Sache für die Beteiligte andererseits.

### **Rechtsbehelfsbelehrung**

Gegen diesen Beschluss kann binnen eines Monats nach seiner Zustellung Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, Adalbertstr. 18, 60486 Frankfurt am Main, erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn.

Die Klage ist schriftlich, in elektronischer Form oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

Bei der Verwendung der elektronischen Form ist zu beachten, dass bei den hessischen Verwaltungsgerichten elektronische Dokumente nur nach Maßgabe der Verordnung der Landesregierung über den elektronischen Rechtsverkehr bei hessischen Gerichten und Staatsanwaltschaften vom 26. Oktober 2007 (GVBl. I, S. 699) eingereicht werden können. Auf die Notwendigkeit der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs. 1 S. 3 VwGO).

---