

## **Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

Beteiligte zu 1)

2.

Beteiligter zu 2)

3.

Beteiligter zu 3)

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

**Az. H 3-2018**

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

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

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

im Umlaufverfahren am 05. November 2018 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 2.000 € belegt.**
- 2. Die Beteiligten zu 2) und 3) werden mit einem Ordnungsgeld in Höhe von jeweils 1.000 € belegt.**
- 3. Von den Kosten des Verfahrens haben die Beteiligten zu 1)  $\frac{1}{2}$ , die Beteiligten zu 2) und 3) je  $\frac{1}{4}$  zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 600 Euro.**

## **Gründe**

### **I.**

Die Beteiligte zu 1) (vor dem 13. Oktober 2014 unter firmierend) ist ein zum Börsenhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zugelassenes Wertpapierhandelshaus und Teilnehmer im Freiverkehr der Börse Zertifikate AG (BFZAG).

Die Beteiligten zu 2) und 3) sind für die Beteiligte zu 1) zugelassene Börsenhändler.

Am 10. Juli 2017 war die Beteiligte zu 1) als Spezialist gemäß § 3 Abs. 1 der Handelsordnung für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse in der Fassung vom 02. März 2017 -HandelsO- in Verbindung mit § 78 Abs. 1 Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse in der Fassung vom 02. März 2017 -BörsO- und Quote-Verpflichteter gemäß § 3 HandelsO in Verbindung mit § 95 BörsO für die Betreuung der im Freiverkehr an der BFZAG einbezogenen Strukturierten Produkte des Emittenten (Malta - nachfolgend Emittent-) tätig.

Am 07. Juli 2017 kündigte die BFZAG die Einbeziehung von 54 Strukturierten Produkten des Emittenten zum 21. August 2017 gemäß § 13 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der BZFAG für den Handel mit Strukturierten Produkten im Freiverkehr an der FWB.

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle der FWB (HüSt) ergab sich daraufhin am 10. Juli 2017 in 13 von der Kündigung betroffenen Strukturierten Produkten jeweils folgender Sachverhalt: Vor Handelsbeginn um 07:07 Uhr schickte der Emittent an die Beteiligte zu 1) als Quote-Verpflichtete einen indikativen Quote, den die Beteiligte zu 1) in die Börsen-EDV einstellen sollte.

Der Beteiligte zu 3) stellte um 8: 31 Uhr den vom Emittenten übermittelten indikativen Quote in die Börsen-EDV ein. Dabei wich das Geldlimit des indikativen Quotes gegenüber dem Geldlimit des indikativen Quotes vom vorherigen Handelstag, dem 07. Juli, erheblich ab, wie die Gegenüberstellung in der Anlage „Aufstellung“ zum Einleitungsschreiben der Geschäftsführung vom 22. August zeigt, auf die insoweit Bezug genommen wird.

Um 9:51Uhr stellte der Beteiligte zu 3) einen verbindlichen Quote auf Basis des indikativen Quotes von 8:31 Uhr ein, welcher zur Feststellung eines umsatzlosen Bewertungspreises führte.

Um 11:15 Uhr stellte der Beteiligte zu 3) erneut einen verbindlichen Quote auf Basis des indikativen Quotes von 8:31 Uhr in die Börsen-EDV ein, welcher erneut zur Feststellung eines umsatzlosen Bewertungspreises führte.

Gegen 12:20 Uhr fragte der Vorstand der BFZAG bei der Beteiligten zu 1) nach, warum in 10 von 13 Strukturierten Produkten das Geldlimit des indikativen Quotes um 8:31 Uhr gegenüber dem indikativen Quote vom vorherigen Handelstag stark abwich. Die Beteiligte zu 1) nannte „Kaufmännische Vorsicht“ als Grund.

Um 12:36 Uhr löschte die Beteiligte zu 1) mit Hinweis auf eine marktgerechte Quotierung den indikativen Quote in den 10 nachgefragten Strukturierten Produkten.

Der Emittent übersandte der Beteiligten zu 1) um 13:07 Uhr auf deren Anforderung in diesen 10 Strukturierten Produkten angepasste indikative Quotes.

Der Beteiligte zu 2) stellte daraufhin um 13:25 Uhr die vom Emittenten übermittelten Indikativen Quotes in die Börsen-EDV ein. Das Geldlimit lag weiterhin deutlich unterhalb des Geldlimits vom vorherigen Handelstag.

Um 13:26 Uhr gab der Beteiligte zu 2) verbindliche Quotes auf Basis der indikativen Quotes von 13:25 Uhr in die Börsen-EDV ein, welcher zur Feststellung eines umsatzlosen Bewertungspreises führte.

Um 15:13 Uhr hat die Geschäftsführung der FWB den Handel mit den 54 Strukturierten Produkten des Emittenten ausgesetzt.

Die Beteiligte zu 1) hat die veröffentlichten indikativen Quotes erst zum Handelsschluss um 17:30 Uhr gelöscht.

Auf die Auskunftsersuchen der HüSt vom 20. Juli 2017, 08. August 2017 und 23. Januar 2018 äußerte sich die Beteiligte zu 1) mit Schreiben vom 17. August 2017 und 02. Februar 2018 dahin, dass die beanstandeten indikativen und verbindlichen Quotes marktgerecht gewesen seien und nicht gegen die BörsO verstoßen hätten. Diese Einschätzung beruhe auf der langjährigen Erfahrung ihrer Mitarbeiter.

Unter dem 22. August 2018 hat die Geschäftsführung der FWB das Verfahren gegen die Beteiligten eingeleitet.

Der Beteiligte zu 3) könne gegen § 3 Abs. 1 Handelsordnung in Verbindung mit § 79 Abs. 10 BörsO verstoßen haben, in dem er am 10. Juli 2017 um 8:31 das Geldlimit der indikativen Quotes sowie um 9:15 und 11:15 das Geldlimit des verbindlichen Quotes in jeweils 13 Einzelfällen in das Handelssystem eingegeben habe, obwohl diese Quotes nicht der aktuellen Marktlage entsprochen hätten. Durch die Eingabe der nicht der aktuellen Marktlage entsprechenden Quotes könne der Beteiligte zu 3) ferner gegen § 3 Abs. 1 Handelsordnung in Verbindung mit § 110 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, weil der der Beteiligte zu 3) durch die Eingaben fehlerhaft und irreführend das Angebot und die Nachfrage in den fraglichen Produkten beeinflusst und einen nicht marktgerechten Preis herbeigeführt habe.

Der Beteiligte zu 2) könne ebenfalls gegen die genannten Vorschriften verstoßen haben, weil er am 10. Juli um in den fraglichen 13 Produkten um 13:25 das Geldlimit der indikativen Quotes und um 13:26 das Geldlimit der verbindlichen Quotes nicht der aktuellen Marktlage entsprechend eingegeben habe.

Das Handeln der Beteiligten zu 2) und 3) sei zumindest fahrlässig gewesen der der Beteiligten zu 1) nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz zuzurechnen.

Mit Schreiben vom 23. August 2018 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligten über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben. Mit Schreiben vom 27. September 2018 beantragen die Beteiligten das Verfahren einzustellen, weil ein Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften nicht vorliege. Der Tatvorwurf müsse im Lichte der Vorgeschichte gesehen werden. Bereits zwei Wochen vor Ausspruch der Kündigung der 54 Strukturierten Produkte des Emittenten habe es intensive Gespräche zwischen den Börsen und der Beteiligten zu 1) über die zu erwartenden Reaktionen der Anlegerseite auf die Kündigung gegeben. Eine solche Kündigung aller Produkte einer Emittentengruppe habe es an der Frankfurter Börse noch nicht gegeben. Die Verunsicherung sowohl auf Seiten der Geschäftsleitung der BFZAG als auch auf Seiten der die Papiere betreuenden Händler sei groß gewesen. Man habe mit Rückverkäufen der Papiere seitens der Anleger an den Emittenten gerechnet und sich Gedanken gemacht, wie man den Anlegern den Rückverkauf an den Emittenten über die Börse ermöglichen könne und den Besonderheiten des Assets gerecht werde. Denn das Underlying der von der Kündigung betroffenen 13 Produkte, die am Tag nach der Kündigung einen erheblichen Preisabschlag auf der Geldseite aufwiesen, sei sehr illiquide und somit in der Kürze der Zeit nicht verwertbar

gewesen sei. Hinzu komme, dass der Emittent, an den sich die zu erwartenden Rückverkaufswünsche der Anleger hätten richten müssen erst zwei Tage vor der Kündigung über die bevorstehende Kündigung unterrichtet worden sei. Im Hinblick hierauf habe aus Sicht der Beteiligten zu 1) nach der Kündigung die Gefahr einer erheblichen Marktverwerfung bestanden, da offengewesen sei, ob überhaupt und wenn ja zu welchem Preis die Emittenten bei illiquidem Underlying in der Lage gewesen wären, die Rückkaufwünsche der Anleger zu befriedigen.

Die zuständigen Händler der Beteiligten zu 1) seien über den Sachstand der Gespräche zwischen der Beteiligten zu 1) und der Börse informiert gewesen und seien deshalb am 10. Juli 2018 nicht überrascht gewesen, dass der Emittent ihnen Vorschläge für Quotierungen übersandt habe, die für einen Teil der Papiere eine Quotierung auf der Geldseite nahe 0 vorgesehen hätten. Diese Quotierung sei bei der geschilderten Vorgeschichte aus Sicht der Händler marktgerecht gewesen.

Es habe im Interesse des Marktes und der Anleger gelegen, dem Emittenten Gelegenheit zu geben, die Rückkäufe der Anleger in geordneter Weise nach Prüfung und Entscheidung über die Underlyings bedienen zu können, ohne Gefahr zu laufen, durch den Rückkauf in die Insolvenz zu fallen.

Vor diesem Hintergrund seien Verstöße der Beteiligten zu 2) und 3) gegen §§ 79 Abs. 10 und § 110 Abs. 4 BörsO zu verneinen. Die eingegebenen indikativen und verbindlichen Quotes hätten angesichts der geschilderten Umstände der Marktlage entsprochen. Zunächst sei darauf hinzuweisen, dass bei Strukturierten Produkten nur nach Rücksprache mit dem Emittenten überhaupt marktgerechte Quotierungen vorgenommen werden könnten, weil die Bewertung der Underlyings nur und der diesbezüglichen Assets nicht von den Händlern, sondern nur von den Emittenten vorgenommen werden könnten.

Die Geschäftsführung der FWB erwidert mit Schreiben vom 17. Oktober 2018, Gegenstand des Sanktionsverfahrens sei das Einstellen von nicht der Marktlage entsprechenden indikativen und verbindlichen Quotes am 10. Juli 2017. Daher seien die Vorkommnisse vor Ausspruch der Kündigung am 07. Juli 2017 nicht relevant. Auch die auf den Zeitraum nach der Kündigung bezogenen Ausführungen der Beteiligten könnten nicht begründen warum in den 10 Strukturierten Produkten eine viel niedrigere Quotierung auf der Geldseite gegenüber dem Vortag notwendig gewesen sei.

Ansonsten sei nicht nachvollziehbar, dass dem Emittenten allein aufgrund der Tatsache, dass die Einbeziehung der Strukturierten Produkte im Freiverkehr der Börse Frankfurt Zertifikate AG an der FWB gekündigt worden sei, eine Insolvenz gedroht habe. Denn die Börse habe nicht die Strukturierten Produkte selbst, sondern nur deren Einbeziehung in den Freiverkehr gekündigt. Daher hätten die fraglichen Produkte sowohl an anderen Handelsplätzen als auch außerbörslich gekauft und verkauft werden können. Außerdem erschließe sich nicht warum gerade die streitgegenständlichen Strukturierten Produkte nahe 0 quotiert worden seien, andere von der Kündigung betroffene Produkte jedoch nicht. Allein dieser Umstand hätte den Beteiligten zu 2) und 3) Anlass geben müssen, die vom Emittenten übermittelten Quotierungen zu hinterfragen.

Außerdem könne der Spezialist nach der BörsO die Quotierung unterbrechen, wenn aufgrund einer besonderen Marktsituation das Stellen von Quotes für den Spezialisten unzumutbar sei. In diesem Falle wäre eine Quotierung mit „0“ einzustellen gewesen.

Die Beteiligte zu 1), früher noch firmierend unter \_\_\_\_\_ wurde mit bestandskräftigem Beschluss des Sanktionsausschusses FWB vom 15.9.2015 (H 14-2015) mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 11.000 Euro, mit bestandskräftigem Beschluss vom 14. April 2015 (H 2 -2015) mit einem Verweis und mit bestandskräftigem Beschluss vom 02. April 2015 (H 4-2014) mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 11.000 Euro belegt.

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

## II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I 2008, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 13. Juli 2016 (GVBl. I, S.128 - BörsVO -) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand nicht die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.

3. Nach § 22 Abs. 2 Satz 2 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl I, 1330, 1351) zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Juni 2017 (BGBl I, 1693 - BörsG n.F.-), insoweit nach Art.26 Abs.5 des Gesetzes in Kraft getreten am 03. Januar 2018, kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro belegen, wenn dieser oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
4. Vorliegend kommt jedoch, was den Ordnungsgeldrahmen angeht, noch das Börsengesetz in der Fassung vom 30. Juni 2016 (BGBl I ,1514 - BörsG a.F.-) zur Anwendung, das lediglich einen Ordnungsgeldrahmen bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro vorsieht.
5. Zwar ist für die Beurteilung der Sach- und Rechtslage bei Erlass eines Beschlusses des Sanktionsausschusses, der sich rechtlich als Verwaltungsakt im Sinne von § 35 S. 1 Hessisches Verwaltungsverfahrensgesetz (-Hess.VwVfG-) darstellt, maßgeblich auf die Sach- und Rechtslage im Zeitpunkt des Ergehens des Beschlusses abzustellen, es sei denn das materielle Recht regelt etwas Anderes (vgl. etwa Hess. VGH U.v. 06. Februar 2014 6 A 876/10 –Juris-). Vorliegend verlangt das Rückwirkungsverbot aus Art. 103 Abs. 2 GG die Anwendung des BörsG in der Fassung vom 30. Juni 2016, denn im Zeitpunkt der Tathandlung am 10. Juli 2017 war die die Änderung des Ordnungsgeldrahmens zwar bereits verkündet, trat jedoch erst zum 01. Januar 2018 in Kraft als die Tathandlung schon abgeschlossen war.
6. Die Beteiligten unterliegen der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Die Beteiligte zu 1) ist zugelassener Handelsteilnehmer. Die Beteiligten zu 2) und 3) sind für die Beteiligte zu 1) zugelassene Börsenhändler.
7. Der Beteiligte zu 3) hat am 10.7.2017 um 8:31 Uhr sowie um 9:15 Uhr und um 11: 15 Uhr im Rahmen seiner Spezialistentätigkeit für die Beteiligte zu 1) gegen § 3 Abs.1 HandelsO i.V. m. § 79 Abs. 10 Börsenordnung der in der zum Tatzeitpunkt geltenden Fassung vom 02. März 2017 verstoßen, indem er für jeweils 13 Strukturierte Produkte des Emittenten indikative bzw. verbindliche Quotes in die Börsen – EDV eingab, ohne zuvor zu prüfen, ob diese der aktuellen Marktlage entsprechen.



8. Nach § 3 Abs. 1 i.V.m. § 79 Abs. 10 BörsO haben Spezialisten das Geld- und Brieflimit ihres verbindlichen und indikativen Quotes vor Eingabe in das Handelssystem dahingehend zu überprüfen, ob dieser der aktuellen Marktlage entspricht. Entspricht das Geld- oder 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. Die Besonderheit des Falles liegt darin, dass die Geschäftsführung der BFZAG am 07. Juli 2017 die Einbeziehung der strukturierten Produkte des Emittenten zum 21. August 2017 gekündigt hat und der 10. Juli 2017 der erste Handelstag nach der Kündigung war und sich die Frage stellte, wie sich die Kündigung auf den Markt auswirken würde.

Die vom Beteiligten zu 3) bei seinen Eingaben vorgenommenen Preisabschläge zwischen 25% und 99% gegenüber den Geldlimites des vorangegangenen Handelstages, dem 07. Juli, entsprechen nicht der aktuellen Marktlage. Für derartige gravierende Abschläge gab es keine nachvollziehbaren Gründe.

Zum einen ergibt sich aus den von der Beteiligten zu 1) vorgelegte E-Mails zwischen dieser und dem Emittenten sowie den aufgezeichneten Telefongesprächen, dass der Beteiligte zu 3) vor Eingabe der Quotes offensichtlich keine eigenständige Prüfung der aktuellen Marktlage vorgenommen hat, sondern die vom Emittenten vor Handelsbeginn vorgegebenen Quotierungen einfach übernommen hat. Es wäre aber zu erwarten gewesen, dass der Beteiligte zu 3) im Hinblick auf die erheblichen Abschläge im Interesse der investierten Anleger vor Eingabe der Werte des Emittenten bei diesem nachfragt, worauf dessen Einschätzungen beruhen. Dies gilt umso mehr als seinerzeit lediglich in einer Gattung eine Verkaufsoffer im Orderbuch vorlag, so dass kein Anlass für die Annahme bestand, dass es im Vorfeld des Widerrufs mit Wirkung zum 21. August 2017 wegen einer Vielzahl von Verkaufsoffern zu einem Preisverfall kommen würde. Auch der Umstand, dass von den 54 gekündigten Produkten unstrittig 41 fast unverändert quotiert worden sind, hätte Anlass zur Überprüfung der vom Emittenten übermittelten Quotierungen gegeben.

Soweit sich der Beteiligte zu 3) pauschal darauf beruft, seinen Eingaben hätte die Einschätzungen aufgrund seiner langjährigen Erfahrungen zu Grunde gelegen, erscheint dies vor dem Hintergrund, dass die differenzierten Eingaben exakt den Vorgaben des Emittenten entsprachen, als bloße Schutzbehauptung zumal nicht mitgeteilt wurde auf welchen konkreten Erfahrungstatsachen die Einschätzungen beruhen sollen. Auch die im Vorfeld der Kündigung der Produkte geführten Gespräche zwischen der Beteiligten zu 1) und der BFZAG können das Handelsverhalten des Beteiligten zu 3) nicht rechtfertigen. Die geschilderten Vorgespräche über die nicht sicher voraussehbaren Reaktionen des Marktes auf die Kündigung, hätten für den Beteiligten zu 3) umso mehr Anlass sein müssen, die von Emittenten übermittelten, von den Quotierungen des letzten Handelstages grundstürzend abweichenden Quotierungen auf ihre Marktgerechtigkeit zu hinterfragen und etwa dem befürchteten Verkaufsdruck durch eine moderate Senkung der Geldseite Rechnung zu tragen.

9. Der Beteiligte zu 3) handelte zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste er die einschlägigen Vorschriften kennen und hätte erkennen können, dass die bloße Übernahme der vorgegebenen Quotes des Emittenten, die zu ganz erheblichen Abschlägen im Vergleich zu den Geldlimites des letzten Handelstages führten, angesichts des konkreten Handelsumfeldes nicht der aktuellen Marktlage entsprechen.
10. Ferner hat der Beteiligte zu 3) gegen § 3 Abs. 1 HandelsO i.V.m. § 110 Abs.4 BörsO verstoßen, indem er durch die Eingabe des beanstandeten indikativen Quotes und der beanstandeten verbindlichen Quotes fehlerhaft und irreführend einen nicht marktgerechten Preis herbeigeführt hat.
11. Nach § 3 Abs. 1 HandelsO i.V.m. § 110 Abs. 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer u.a. untersagt, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen- EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage und Preis von gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis im Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht. § 110 Abs.4 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.

12. Eine irreführende oder fehlerhafte Herbeiführung eines nicht marktgerechten Preises im Sinne von § 110 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, Kapitalmarktstrafrecht 1. Auflage 2013 S. 26; Vogel in Assmann/Schneider WpHG 6.Auflage § 20a WpHG Rdn. 150; Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechtskommentar 4. Auflage § 20a Rdn38 WpHG). Zu den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen zählen insbesondere das marktgerechte Angebot, die marktgerechte Nachfrage, der marktgerechte Preis, aber auch die Marktliquidität des jeweiligen Wertpapiers (vgl. Vogel a.a.O.).
  
13. Nicht der Marktlage entsprechen die eingegebenen Quotes, wenn sie die Marktlage nicht der wahren Orderbuchlage bzw. des maßgeblichen Referenzmarktes entsprechend abbilden, wovon ein redlicher Marktteilnehmer aber ausgeht. Bei Quotes, die nicht die Orderbuchlage bzw. die Lage des Referenzmarktes 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 1.September 2015 6 A 23/15.Z). So liegt der Fall hier.
  
14. Der Beteiligte zu 3) handelte auch insoweit zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler wusste er auch, dass die indikativen und verbindlichen Quotes der aktuellen Marktlage und damit der Orderlage entsprechen müssen. bzw. sich am Referenzmarkt orientieren müssen. Der Beteiligte zu 3) orientierte sein Handeln vorliegend jedoch nicht an der Orderlage oder dem Referenzmarkt oder seiner eigenen Analyse der aktuellen Marktlage, sondern an den übermittelten Vorgaben des Emittenten ohne diese zu hinterfragen.

15. Der Beteiligte zu 2) hat am 10. Juli 2017 um 13:25 Uhr sowie um 13:26 Uhr im Rahmen seiner Spezialistentätigkeit für die Beteiligte zu 1) ebenfalls gegen § 3 Abs.1 HandelsO i.V. m. § 79 Abs.10 Börsenordnung der in der zum Tatzeitpunkt geltenden Fassung vom 02. März 2017 verstoßen, indem er für jeweils 13 Strukturierte Produkte des Emittenten indikative bzw. verbindliche Quotes in die Börsen – EDV eingab, ohne zuvor zu prüfen, ob diese der aktuellen Marktlage entsprechen. Insoweit gelten die vorstehenden Ausführungen entsprechend.
16. Das Fehlverhalten ihrer Börsenhändler 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. Die Beteiligten zu 2) und 3) waren eine für die Beteiligte zu 1) tätige Person, da sich die Beteiligte zu 1) ihrer zur Erfüllung der übernommenen Aufgabe als Spezialist bedient hat.
17. 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).
18. Hinsichtlich der drei Beteiligten genügt nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines bloßen Verweises nicht mehr, um diesen ihr 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.

19. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich aller Beteiligten nicht vor.

Die Beteiligte zu 1) ist bereits früher wegen ihr zurechenbarer gleichartiger Verstöße gegen die BörsO sanktionsrechtlich in Erscheinung getreten. Die Verstöße der Beteiligten zu 2) und 3) gegen börsenrechtliche Vorschriften sind nicht mehr als leicht einzustufen. Denn durch das beanstandete Verhalten der Beteiligten bei der Wahrnehmung der Aufgabe des Spezialisten wurde das Vertrauen des Publikums in die Integrität der Spezialisten nachhaltig beeinträchtigt. Die Beteiligten zu 2) und 3) sind ihrer Aufgabe als Spezialist, der nach Maßgabe der aktuellen Marktlage Quotes stellen soll, durch die bloße Übernahme der Quote - Vorgaben des Emittenten, die zu einem der aktuellen Marktlage nicht entsprechenden ganz erheblichen Preisabschlag geführt haben und dem Markt falsche Signale gegeben haben, nicht gerecht geworden.

20. Vielmehr hält der Sanktionsausschuss Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße und bei Betrachtung der konkreten Tathandlung im Einklang mit seiner Bemessungspraxis in vergleichbaren Fällen hinsichtlich der Beteiligten zu 2 und 3)) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von je 1.000 Euro, und hinsichtlich der Beteiligten zu 1) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 2.000 Euro für erforderlich aber auch ausreichend.

Dabei ist hinsichtlich der Beteiligten zu 2) und 3) berücksichtigt, dass beide Beteiligte fahrlässig gehandelt haben und bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten sind.

Von dem gegenüber den Beteiligten zu 2 und 3) verhängten Ordnungsgeld entfallen 750 Euro auf den fahrlässigen Verstoß gegen § 82 Abs. 10 BörsO und 250 Euro auf den fahrlässigen Verstoß gegen §§ 110 Abs .4 BörsO, wobei der Sanktionsausschuss - obwohl die Eingaben der Beteiligten jeweils 13 Produkte betreffen - wegen des Handlungszusammenhanges zu Gunsten der Beteiligten nicht von jeweils 13 Einzelfällen, sondern nur von jeweils einer Handlung aus.

21. Hinsichtlich der Beteiligten zu 1) hält der Sanktionsausschuss die Auferlegung eines spürbaren Ordnungsgeldes in Höhe von 2.000 € für erforderlich aber auch ausreichend, um die Beteiligte zu 1) nachhaltig daran zu erinnern, dass es in ihrer Verantwortung liegt, die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften in ihrem Unternehmen sicher zu stellen.

Dabei berücksichtigt der Sanktionsausschuss sanktionserhöhend, dass die Beteiligte zu 1) erst im Jahr 2015 dreimal wegen ihr zurechenbarer gleichartige Verstöße ihrer Börsenhändler gegen die Börsenordnung mit Ordnungsgeldern bzw. einem Verweis belegt werden musste. Von dem festgesetzten Ordnungsgeld entfallen 1.500 Euro auf den Verstoß gegen § 82 Abs.10 BörsO und 500 Euro auf den Verstoß gegen § 117 Abs. 4 BörsO.

22. 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).

---