

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

Beteiligte zu 1)

2.

Beteiligter zu 2)

Bevollmächtigte der Beteiligten:

abgebende Behörde:

Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

Az. H 3-2019

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,
Vorsitzender,
beisitzende Mitglieder,

am 18. Juni 2020 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 2.250 € belegt.**
- 2. Der Beteiligte zu 2) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 1.000 € belegt.**
- 3. Von den Kosten des Verfahrens hat die Beteiligte zu 1) 1/3, der Beteiligte zu 2) 2/3 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 in den Freiverkehr der FWB einbezogenen Anleihe

(ISIN: AA0000000000, Kürzel: Anleihe AAA) beauftragt, die an der Frankfurter Wertpapierbörse auf Xetra 2 im Spezialistenmodell der Fortlaufenden Auktion gehandelt wird. Der Beteiligte zu 2) ist für die Beteiligte zu 1) als Börsenhändler tätig.

Beide Beteiligte sind bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten.

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der FWB ergab sich am 26. Juni 2019 folgender Sachverhalt:

Vor Handelsbeginn um 7:30:42.19 Uhr veröffentlichte der Beteiligte zu 2) in seiner Funktion als Spezialist eine erste indikative Quotierung für die fragliche Anleihe von 103,46 für 25.000,- zu 106,00 für 250.000,-. Die Geldseite basierte auf einer im Orderbuch befindlichen Kauforder. Weitere Orders lagen zu diesem Zeitpunkt im Orderbuch der Anleihe nicht vor.

Um 9:02:20,26 Uhr stellte der Handelsteilnehmer H 1 unter A-Account eine Kauforder über 100.000,- mit einem Limit von zunächst 104,00 in das Orderbuch ein. Das Orderlimit wurde in der Folgezeit zweimal auf 105,15 bzw. 105,20 geändert. Die Änderungen wurden jeweils in den indikativen Quotierungen des Spezialisten ausgewiesen.

Ab 9:05:42.35 Uhr lautete die indikative Quotierung 105,20 für 100.000,- zu 106,00 für 250.000,-

Um 9:07:32.56 Uhr wurde durch den Handelsteilnehmer H 2 unter P-Account eine Verkauforder über 30.000,- mit Limit 105,90 eingegeben, die zur Folge hatte, dass sich die Quotierung um 9:07:34.57 Uhr auf 105,20 für 100.000,- zu 105,90 für 30.000 änderte.

Der Handelsteilnehmer H 3 stellte dann um 9:08:06.64 unter dem P-Account eine Verkauforder über 100.000,- mit Limit 105,19 ein.

Um 09:08:06.46 standen sich somit im Orderbuch eine Kauforder über 100.000 zu 105,20 und eine Verkauforder über 100.000 zu 105,19 ausführbar gegenüber.

Der Spezialist sperrte um 9:08:06.75 Uhr das Orderbuch.

Während der Orderbuchsperrung, die bis 9:08:58.08 Uhr dauerte, stellte der Handelsteilnehmer H 2 eine weitere Verkaufsofferte, diesmal über 15.000,- mit Limit 105,15 ein, die wenig später wieder gelöscht wurde und die H 3 änderte das Limit ihrer Verkaufsofferte auf 105,15.

Der Beteiligte zu 2) nahm während der Orderbuchsperrung um 9:08:57.34 Uhr seine indikative Quotierung kurzzeitig aus dem Handelssystem und veröffentlichte um 9:09:10.12 Uhr eine neue indikative Quotierung von 104,50 für 100.000,- zu 105,15 für 200.000,-. Im Orderbuch standen sich nach wie vor die Kaufofferte des Handelsteilnehmers H 1 und die Verkaufsofferte der H 3 ausführbar gegenüber.

Nach Veröffentlichung der neuen indikativen Quotierung änderte die H 3 um 9:09:17.27 Uhr erneut die Limitierung des Verkaufsauftrages auf 104,45 sodass weiterhin zwei der im Orderbuch befindlichen vollständig gegeneinander zur Ausführung hätten kommen können.

Um 9:09:57.68 Uhr änderte der Beteiligte zu 2) die indikative Quotierung auf 104,30 für 100.000,- zu 104,45 für 100.000,-. Die H 3 passte daraufhin um 9:10:07.02 Uhr ihr Verkaufslimit von 104,45 auf 104,29 an die Quotierung des Spezialisten an.

Schließlich veröffentlichte der Beteiligte zu 2) um 9:10:32.18 Uhr eine indikative Quotierung von 104,28 für 100.000,- zu 104,29 für 100.000,-.

8 Sekunden später sperrte der Spezialist das Orderbuch.

Um 9:10:44.02 Uhr gab der Beteiligte zu 2) eine verbindliche Quotierung von 104,28 für 0 zu 104,28 für 100.000,- in das Handelssystem ein, das einen Preis von 104,28 bei einem Umsatz von 100.000,- ermittelte. Ausgeführt wurde die bei 105,20 limitierte Kaufofferte der H 1 und eine mittlerweile eine von einem Kollegen des Spezialisten telefonisch erteilte Verkaufsofferte eines Kunden der Beteiligten zu 1) von 100.000,- zu 104,28. Die Verkaufsofferte der H 3 kam nicht zur Ausführung.

Zum Zeitpunkt des Vorliegens einer ausgeglichenen Orderlage bei 104,50 kontaktierte der Beteiligte zu 2) einen Kollegen im Büro der Beteiligten zu 1) über eine Standleitung und teilte ihm mit, dass er 100.000,- suche, der Preis aber tiefer sein müsse als 104,50, da er bei 104,50 einen Ausgleich im Orderbuch habe. Während des Telefonats passte der Spezialist den indikativen Quote - wie oben beschrieben - mehrmals an und teilte seinem Kollegen immer wieder mit, zu welchem Preis er verkaufen müsse, damit eine von ihm erteilte Order zur Ausführung komme.

Am 20. August 2019 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligten eingeleitet.

Der Beteiligte zu 2) könne in drei Fällen gegen die aus § 3 Handelsordnung für den Freiverkehr - HandelsO -in Verbindung mit § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO folgende Pflicht verstoßen haben, bei ausführbarer Orderlage unverzüglich einen verbindlichen Quote einzugeben. Sowohl um 9:08:06.64 Uhr als auch um 9:09:17.27 Uhr und um 9:10:07.02 Uhr hätten sich die Kauforder der H 1 und die Verkauforder der H 3 innerhalb des indikativen Quotes ausführbar gegenüber gestanden, ohne, dass der Beteiligte zu 2) einen verbindlichen Quote eingegeben habe.

Der Beteiligte zu 2) könne ferner in drei Fällen gegen § 3 HandelsO in Verbindung mit § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, indem er indikative Quotes eingegeben habe, die geeignet waren, über die wirkliche Marktlage ein unzutreffendes Bild abzugeben.

Mit dem um 9:09:10.12 Uhr eingegebenen indikativen Quote von 104,50 für 100.000,- zu 105,15 für 200.000,- habe der Beteiligte zu 2) ein Kaufangebot bei 104,50 vorgetäuscht, während das Kaufangebot tatsächlich bei 105,20 gelegen habe.

Ferner habe der Beteiligte zu 2) mit dem um 9:09:57.68 Uhr eingegebenen indikativen Quote von 104,30 für 100.000,- zu 104,45 für 100.000,- ein Kaufangebot bei 104,30 vorgetäuscht, während das Kaufangebot tatsächlich bei 105,20 gelegen habe.

Schließlich habe der Beteiligte zu 2) mit dem um 9:10:32.18 eingegebenen indikativen Quote von 104,28 für 100.000,- zu 104,29 für 100.000,- ein Kaufangebot bei 104,28 vorgetäuscht, während das Kaufangebot tatsächlich bei 105,20 gelegen habe.

Weiterhin könne der Spezialist in drei Fällen gegen § 3 HandelsO in Verbindung mit § 85 Abs. 2 Nr. 3 BörsO verstoßen haben, indem er vertrauliche Informationen, die ihm im Rahmen seiner Tätigkeit als Spezialist bekannt geworden seien, an einen Kollegen weitergegeben habe, die für Dritte nicht zugänglich gewesen seien.

So habe er seinem Kollegen mitgeteilt, dass er in der Anleihe 100.000,- suche und der Kurs 4,5 werden könne, weiter habe er ihm später mitgeteilt, dass der Kurs noch tiefer werden müsse, da er einen Ausgleich auf der 104, 50 habe und schließlich, dass der Kurs 104, 30 werden könne und er da einen Ausgleich habe.

Es sei bei allen Verstößen 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 vertreten mit Schriftsätzen vom 31. Oktober 2019 und 22. April 2020 die Auffassung, dass ein Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften nicht vorliege und das Verfahren deshalb einzustellen sei.

Im Hinblick auf die Folgen der von der Geschäftsführung der FWB vertretenen Sichtweise für die Qualität des Handels an der Börse dränge sich eine mündliche Verhandlung auf, um die Fragen in der gebotenen Tiefe zu diskutieren und relevante Marktteilnehmer zu hören.

Der Beteiligte zu 2) habe nicht gegen § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO FWB verstoßen. Die Verpflichtung zur unverzüglichen Eingabe eines verbindlichen Quotes bei ausführbarer Orderlage bestehe nur im Rahmen der sonstigen Regelungen der BörsO. § 86 Abs. 11 BörsO FWB verpflichte die Spezialisten über die Berücksichtigung der Orderbuchlage hinaus zur Beachtung der Marktlage, die nach § 1 BörsO die Marktlage auf dem Referenzmarkt einschließe. Daraus folge, dass dem Spezialisten auch bei einer ausführbaren Orderlage ein Beurteilungsspielraum zustehe, wenn er feststelle, dass der Preis, zu dem das Geschäft zustande kommen würde, nicht marktgerecht sein würde. Eine solche Situation sei vorliegend gegeben gewesen. Als dem Spezialisten die ausführbare Orderlage durch das System angezeigt worden sei habe eine Überprüfung des Quotes Hand der Marktlage auf dem Heimatmarkt der Börse sowie der Quotierung der X AG ergeben, dass der Quote nicht der wirklichen Marktlage entsprochen habe. Deshalb habe sich der Spezialist dafür entschieden, die Quotierung zu verengen und dem Referenzmarkt anzupassen.

Dafür, dass bei ausführbarer Orderlage nicht unverzüglich ein verbindlicher Quote eingegeben werden müsse, spreche überdies die Protokollierungspflicht des § 85 Abs. 5 Nr. 4 BörsO, die ansonsten entbehrlich wäre.

Außerdem sehe das Marktmodell der Fortlaufenden Aktion den Wechsel zurück in den Voraufruf als Reaktionsmöglichkeit des Spezialisten vor, weil der Spezialist in der Freeze-Phase Orders für sich oder dritte Handelsteilnehmer privilegiert eingeben könne. Der Wechsel in den Voraufruf stehe gleichberechtigt neben der Möglichkeit zur Preisfeststellung. Wäre die Ansicht richtig, dass der Spezialist bei Eintritt einer ausführbaren Orderlage eine gegebenenfalls auch marktferne Preisfeststellung einzuleiten, hätte es nahe gelegen, eine zwingende Einleitung einer Preisfeststellung in das Handelssystem zu integrieren.

Auch die Deutsche Börse AG gehe davon aus, dass der Spezialist beim Eintritt einer ausführbaren Orderlage zunächst den Eingang weiterer Orders abwarten könne und auf dieser Grundlage gegebenenfalls seine Quotierung anpassen könne, bevor er eine Preisfeststellung einleite. Dies belege eine von der Deutschen Börse AG erstellte und den Spezialisten zur Verfügung gestellte Präsentationsunterlage vom 01. März 2017.

Der Spezialist habe auch nicht gegen § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen. Selbst wenn die beanstandeten Quotes nicht der Marktlage entsprochen hätten, liege darin nicht zwangsläufig eine Verletzung der Marktintegrität. Abgesehen davon seien die beanstandeten Quotes auch nicht falsch gewesen, denn es existiere keine Regelung im börslichen Regelwerk jedes Limit dem Markt mitzuteilen. Nach der Definition des Limits in § 1 BörsO handele es sich um die Angabe eines Höchstkaufpreises bei einer limitierten Kauforder bzw. um den Mindestkaufpreis bei einer Verkauforder. Deshalb liege immer auch ein Angebot auf der Ebene darunter vor, sodass die Anzeige eines niedrigeren Angebots nicht falsch sei.

Im Übrigen habe die Geschäftsführung keine Anhaltspunkte für ein schuldhaftes Verhalten der Beteiligten vorgetragen.

Auch ein Verstoß gegen § 85 Abs. 2 Nr. 3 BörsO liege nicht vor. Bei der Beteiligten sei die Aufgabe des Spezialisten zur Bereitstellung von Zusatzliquidität in der Weise organisiert, dass die Beteiligte zu 1) einen zentralen Handelstisch als Unterstützung des Spezialisten unterhalte. Der Handelstisch fungiere als verlängerter Arm des Spezialisten und Bindeglied zu handelsbereiten Adressen. Der konkret zuständige Mitarbeiter am Handelstisch, mit dem der Spezialist telefoniert habe, sei im Übrigen selbst als Spezialist zugelassen, sodass Vertraulichkeit gewährleistet sei. Weder der Spezialistenvertrag noch das börsliche Regelwerk verlange, dass der Spezialist selbst persönlich handelsbereite Interessenten ansprechen müsse. Der Spezialist könne sich beim eigenen Handelstisch genauso wie bei einem Dritten über ein bestehendes Handelsinteresse erkundigen.

Bei dem Gespräch des Spezialisten mit seinem Kollegen vom Handelstisch habe nicht den Zweck gehabt, diesem einen Vorteil zu verschaffen. Das Gespräch habe nur dazu gedient, ein Verkaufsinteresse unterhalb eines bestimmten Preisniveaus abzufragen, dabei seien keine vertraulichen Informationen weitergegeben worden.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf den Inhalt der eingereichten Schriftsätze 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 05. Oktober 2018 ((GVBl. I, S.642 - 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 weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme, die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist. Es handelt sich vielmehr um einen Einzelfall ohne besondere Bedeutung.
3. Nach § 22 Abs.2 Satz 2 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl I, 1330, 1351) zuletzt geändert durch Gesetz vom 08. Juni 2019 (BGBl I, 1002 - BörsG) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit vollständigem oder teilweisem Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn dieser oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
4. Die Beteiligte zu 1) gehört als Unternehmen, das zum Börsenhandel zugelassen ist, nach der in § 2 Abs. 8 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes. der Beteiligte zu 2) ist ein seit dem 25. August 2009 zugelassener Börsenhändler. Beide fallen in den personalen Anwendungsbereich des § 22 Abs.2 Satz 1 BörsG.
5. Der Beteiligte zu 2) hat am 26. Juni 2019 als Spezialist in drei Fällen tatbestandlich gegen § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO vom 29. Juni 2017 in der Fassung vom 27. Mai 2019 verstoßen, indem er um 9:08:06.64 Uhr als auch um 9:09:17.27 Uhr und um 9:10:07.02 Uhr keinen verbindlichen Quote in das Handelssystem eingegeben hat, obwohl sich jeweils die Kauforder der H 1 und die Verkauforder der H 3 innerhalb des indikativen Quotes ausführbar gegenüber gestanden.
6. Befinden sich Orders im Orderbuch, die gegeneinander ausführbar sind, hat der Spezialist nach § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO nach Mitteilung durch das Limit-Kontrollsystem und Wechsel in den Aufruf unverzüglich einen verbindlichen Quote einzugeben. Unverzüglich bedeutet nach der Legaldefinition in § 121 Abs. 1 Satz BGB, die als allgemeiner Rechtssatz

auch im Öffentlichen Recht Anwendung findet, ohne schuldhaftes Zögern. Der Begriff „unverzüglich“ hat nicht denselben Bedeutungsgehalt wie der Begriff „sofort“, der ein promptes, unmittelbares Handeln verlangt. Vielmehr wird dem Pflichtigen bei unverzüglich zu erfüllenden Pflichten ein nach den Umständen des Einzelfalls zu bemessende Prüfungs- oder Überlegenszeit eingeräumt.

- 7 Bezogen auf den vorliegenden Fall bedeutet dies, dass der Beteiligte zu 2) nach dem klaren und eindeutigen Wortlaut des § 71 Abs. 4 Satz 2 BörsO nach Mitteilung der ausführbaren Orderlage durch das Limit-Kontrollsystem und den Wechsel in den Aufruf verpflichtet war, einen verbindlichen Quote einzugeben. Denn die Kauforder der H 1 und die Verkauforder der H 3 standen sich jeweils innerhalb des indikativen Quotes ausführbar gegenüber. Allein für die Erfüllung dieser Pflicht stand ihm ein Prüfungs- und Überlegungszeitraum zu, der sich hier auf Null reduziert hatte, weil der Eingabe des verbindlichen Quotes aus der Sicht des börslichen Regelwerks nichts entgegenstand was eine andere Entscheidung des Spezialisten hätte rechtfertigen können.
8. Insbesondere kann die Nichteingabe eines verbindlichen Quotes nicht damit begründet werden, dass der verbindliche Quote nicht der aktuellen Marktlage entsprochen hätte.
Nach § 86 Abs. 11 BörsO haben Spezialisten das Geld- und Briefflimit ihres verbindlichen und indikativen Quotes vor Eingabe in das Handelssystem dahingehend zu überprüfen, ob dieses der aktuellen Marktlage entspricht. Entspricht das Geld- und Briefflimit nicht der aktuellen Marktlage, darf der verbindliche oder indikative Quote nicht in das Handelssystem eingegeben werden. Die aktuelle Marktlage ist in § 1 BörsO als Orderlage unter Berücksichtigung eines etwaigen Referenzmarktes definiert.
Da der Spezialist nur indikative Quotes eingeben darf, die der aktuellen Marktlage entsprechen, lösen die im Orderbuch vorhandenen und innerhalb des indikativen Quotes des Spezialisten gegeneinander ausführbaren Orders grundsätzlich unmittelbar die Pflicht des Spezialisten aus § 72 Abs. 4 Nr. 2 BörsO zur Eingabe eines verbindlichen Quotes aus. Für die Überprüfung der aktuellen Marktlage vor Eingabe des verbindlichen Quotes ist dann regelmäßig kein Raum mehr. Mit der Eingabe des indikativen Quotes hat der Spezialist von seinem Beurteilungsspielraum in Bezug auf die Einordnung eines möglichen Kurses in die Marktsituation Gebrauch gemacht und dem Markt kundgetan. Der Spezialist kann vor Eingabe des verbindlichen Quotes dann allenfalls noch prüfen, ob sich die aktuelle Marktlage in der Zwischenzeit seit der Eingabe des indikativen Quotes in signifikanter Weise verändert hat. Ist dies nicht der Fall, hat er einen verbindlichen Quote einzugeben.

9. Dass sich die aktuelle Marktlage der Anleihe in der Zwischenzeit seit der Eingabe des indikativen Quotes, der offenbar allein auf der Grundlage der Orderlage gestellt wurde, signifikant verändert hat, haben die Beteiligten selbst nicht behauptet.

Sie haben allein dargelegt, dass der Referenzmarkt der Börse Wien einen niedrigeren Kaufkurs gerechtfertigt hätte, was bedeutet, dass der indikative Quote offensichtlich ohne Berücksichtigung des Referenzmarktes eingegeben wurde, weil der Spezialist die Lage auf dem Referenzmarkt nicht für relevant gehalten oder übersehen hat, nicht aber dass nach Eingabe des indikativen Quotes eine neue Marktlage durch Veränderung des Referenzmarktes entstanden ist.

10. Wenn man davon ausgeht, dass ein Spezialist entgegen den obigen Ausführungen auch bei Vorliegen einer ausführbaren Orderlage innerhalb des indikativen Quotes aus § 86 Abs. 11 BörsO berechtigt wäre, vor Eingabe des verbindlichen Quotes diesen nochmals ungeachtet einer Änderung der aktuellen Marktlage zu prüfen, würde dies vorliegend das Handelsverhalten des Beteiligten zu 2) nicht rechtfertigen. Denn angesichts der klaren Orderlage und den vergleichsweise geringen Volumina (10.000 statt 100.000) der auf dem Referenzmarkt gehandelten Anleihen kann das dortige Preisniveau nicht als maßgebliche Referenz herangezogen werden.

11. Soweit die Beteiligten aus der Protokollierungspflicht des § 85 Abs. 5 Nr. 4 BörsO, Ziff. 7.2.2 des Xetra Release 17.0 Marktmodell Fortlaufende Auktion vom 04. September 2017 sowie aus Präsentationsunterlagen der Deutschen Börse AG schließen wollen, dass die Möglichkeit des Spezialisten, nach der Freeze-Phase zurück in den Voraufruf zu wechseln, gleichberechtigt neben der Möglichkeit zur Einleitung einer Preisfeststellung stehe und dies - wie der vorliegende Fall zeige - zu besseren Preisen für den Käufer geführt und überdies die Zusammenführung von Kundenorder ermöglicht habe, was dem Ziel der Deutschen Börse AG diene, die Börse für Retail-Anleger interessanter zu machen, verkennen sie, dass all diese Überlegungen den eindeutigen Regelungsgehalt des § 72 Abs. 4 Nr. 2 BörsO nicht in Zweifel ziehen können. Die Sichtweise der Beteiligten würde entgegen dem klaren Wortlaut die Bestimmtheit und Klarheit der Norm auflösen.

12. Der Spezialist handelte insoweit zumindest auch fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste er die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass er als Spezialist gegen die börsenrechtliche Vorschrift verstößt und die von ihm angestellten Überlegungen zur Rechtfertigung eines von der Norm abweichenden Verhaltens in dem normativen Regelwerk keine Grundlage finden.

13. Der Beteiligte zu 2) hat ferner am 26. Juni 2019 in drei Fällen tatbestandlich gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen, indem er um 9:09:10.12 Uhr, 9:09:57.68 und 9:10:32.18 jeweils indikative Quotes in die Börsen-EDV eingegeben, die geeignet waren, fehlerhaft oder irreführend das Angebot und die Nachfrage von gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen.

14. Nach § 121 Abs. 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer untersagt, Orders, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen-EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis 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 der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht. Nach der Begriffsbestimmung in § 1 BörsO ist ein indikativer Quote eine unverbindliche Information über den Geld- und Briefkurs sowie das Volumen des Spezialisten in den Modellen der Fortlaufenden Auktion entsprechend den Anforderungen der BörsO. Spezialisten haben nach § 86 Abs. 11 BörsO das Geld- und Brieflimit ihres indikativen Quotes vor Eingabe in das Handelssystem dahingehend zu überprüfen, ob dieses der aktuellen Marktlage entspricht. Die Marktlage ist in § 1 BörsO als die Orderlage unter Berücksichtigung eines etwaigen Referenzmarktes definiert. Daraus folgt, dass der jeweils eingegebene indikative Quote die aktuelle Orderlage des Orderbuchs unter Berücksichtigung eines etwaigen Referenzmarktes wiedergeben muss.
Die Vorschrift dient dem Schutz des Vertrauens der Handelsteilnehmer in die Integrität des Börsenmarktes in dem Sinne, dass der jeweils angezeigte Kurs mit den tatsächlichen Verhältnissen übereinstimmt.

15. Ein eingegebener indikativer Quote ist daher dann fehlerhaft wenn er die aktuelle Marktlage im vorgenannten Sinne nicht entsprechend wiedergibt und das von ihm ausgehende Signal für den Markt unzutreffend ist, also nicht den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen entspricht. Zur Marktlage gehören alle Umstände, die auf die Kursbildung einwirken. Dies sind die Angebotsseite, die Nachfrageseite, das Umsatzvolumen und die Marktliquidität.

16. Die drei beanstandeten indikativen Quotes des Beteiligten zu 2) haben jeweils die aktuelle Angebotsseite nicht zutreffend wiedergegeben, weil der Beteiligte zu 2) die seit 9:98:06.64 Uhr im Orderbuch befindliche bei 105,20 limitierte Kauforder mit 104,50 bzw. 104,30 bzw. 104,28 nicht mit ihrem wahren Limit ausgewiesen wurde. Die Quotierung kann der Beteiligte auch nicht damit rechtfertigen, dass es sich um eine Limitorder handelte, die zu dem genannten Limit oder besser ausgeführt werden könnte. Denn, wenn - wie hier - sich zwei limitierte Orders innerhalb des indikativen Quotes ausführbar gegenüberstehen und somit keine

zusätzliche Liquidität erforderlich ist, ist es nicht Aufgabe des Spezialisten den Markt durch gezielte Indikationen in Richtung auf ein bestimmtes Kursniveau zu bewegen. Nach § 86 Abs. 2 BörsO erschöpft sich insoweit die Aufgabe des Spezialisten allein in der Zurverfügungstellung von Liquidität, die hier nicht erforderlich war, sodass sein Ermessenspielraum auf Null geschrumpft war.

Die Orders waren auch geeignet die Nachfrage in den fraglichen Wertpapieren zu beeinflussen, denn sie haben dem Markt entgegen der Orderlage ein zu niedriges Limit der Angebotsseite gezeigt.

17. Auch insoweit handelte der Beteiligte zumindest fahrlässig. Dem Beteiligten zu 2) als zugelassenem Börsenhändler waren die rechtlichen Vorschriften und die Orderlage bekannt. Gleichwohl hat er seine Handlungsbefugnisse bei dem Wahrnehmen der Aufgabe als Spezialist bewusst überschritten und die beanstandeten indikativen Quotes bewusst eingegeben.
18. Der Beteiligte zu 2) hat am 26. Juni 2019 ferner gegen § 85 Abs. 2 Ziffer 3 BörsO verstoßen, indem er in einem Telefongespräch einem Kollegen, der am Handelstisch der Beteiligten zu 1) tätig war, vertrauliche Orderbuchinformationen weitergab.
19. Nach § 85 Abs. 2 Ziff. 3 BörsO dürfen vom Börsenträger als Spezialisten nur zugelassene Unternehmen mit Zugang zum Handelssystem beauftragt werden, die gewährleisten, dass die ihnen und den für sie handelnden Personen im Rahmen ihrer Tätigkeit als Spezialist bekannt gewordenen Informationen vertraulich behandelt und insbesondere nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Überwachung der ordnungsgemäßen Erfüllung der den zugelassenen Spezialisten nach §§ 71,86 BörsO obliegenden Aufgaben sowie ein eventuelles Einschreiten im Falle des Wegfalls der Zulassungsvoraussetzungen oder nicht ordnungsgemäßen Erfüllung der Aufgaben obliegt nach § 80 Abs.3 BörsO hingegen der Geschäftsführung der FWB. Insofern ist die Geschäftsführung der FWB auch befugt, Verstöße gegen die börsenrechtlichen Vorschriften §§ 71,86 BörsO im Rahmen eines Sanktionsverfahrens aufzugreifen.
20. Der Beteiligte zu 2) als für die als Spezialistin beauftragte Beteiligte zu 1) handelnde Person hat im Rahmen seiner Tätigkeit als Spezialist bekannt gewordene vertraulich zu behandelnde Informationen an Dritte weitergegeben. Als Spezialist hat der Beteiligte zu 2) einen exklusiven Einblick in die Orderlage des von ihm betreuten Wertpapiers und somit eine privilegierte und detaillierte Kenntnis der Marktlage, die ihn in die Lage versetzt, Marktentwicklungen früher als die übrigen Marktteilnehmer zu erkennen. Spezialisten im Sinne der Vorschrift sind nur die zur Erfüllung der Aufgaben als Spezialist in den Börsensälen für den jeweiligen Spezialisten tätigen Börsenhändler. Dies ergibt sich aus der

Gesamtschau der §§ 80 Abs. 6, 8 und 9 BörsO. Alle anderen Personen sind Dritte im Sinne der BörsO. Hierzu gehören auch die Mitarbeiter der Beteiligten zu 1) die am Handelstisch tätig sind und nach Angaben der Beteiligten den jeweils tätigen Spezialisten zuarbeiten.

21. Wie durch die Aufzeichnung des Telefonats vom 26. Juni 2019 zwischen dem Beteiligten zu 2) und einem Kollegen, der am Handelstisch tätig war, belegt wird, teilte der Beteiligte zu 2) diesem als Information aus dem für Dritte nicht zugänglichen Orderbuch mit, dass er in der fraglichen Gattung 100.000,- suche, der Kurs 104,50 werden könne, der Kurs aber noch tiefer werden müsse, da er einen Ausgleich bei 104,50 habe. Später teilte er mit, dass der Kurs 104,30 werden könne, da er einen Ausgleich habe. Schließlich sprachen beide einen Kurs von 104,28 ab und der Kollege des Beteiligten zu 2) stellte eine entsprechend limitierte Verkaufsoffer eines Kunden der Beteiligten zu 1) ein, die zur Ausführung kam. Damit teilte der Beteiligte zu 2) seinem Gesprächspartner aus dem für diesen nicht einsehbaren Orderbuch detaillierte die Orderbuchsituation mit und ermöglichte seinem Kollegen die Einstellung einer Verkaufsoffer eines Kunden der Beteiligten zu 1) zum Nachteil eines anderen Handelsteilnehmers.
22. Der Beteiligte zu 2) handelte vorsätzlich. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass die Weitergabe von vertraulichen Informationen aus dem Orderbuch an einen Kollegen des Handelstischs der Beteiligten zu 1) um diesem ein Geschäft zu ermöglichen, gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Das Handeln des Beteiligten zu 2) war auch zielgerichtet und damit vorsätzlich.
23. 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 Beteiligten zu 1) tätige Person, da sich die Beteiligten zu 1) seiner zum Abschluss der Geschäfte bedient hat.
24. 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).
25. 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.

26. 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, er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.
27. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich beider Beteiligten nicht vor. Vielmehr hält der Sanktionsausschuss hinsichtlich des Beteiligten zu 2) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 2.250 Euro und hinsichtlich der Beteiligten zu 1) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 Euro für erforderlich aber auch ausreichend.
28. Die im Zusammenhang stehenden Verstöße des Beteiligten zu 2) gegen börsenrechtliche Vorschriften sind nicht mehr als leicht einzustufen. Durch das beanstandete Quotierungsverhalten des Beteiligten zu 2) und der Weitergabe vertraulicher Informationen bei der Wahrnehmung der Aufgabe des Spezialisten wurde das Vertrauen des Publikums in die Integrität des Marktes nachhaltig beeinträchtigt. Denn der Beteiligte zu 2) hat die Verletzung der vorgenannten Vorschriften in Kauf genommen, um einem am Handelstisch der Beteiligten zu 1) tätigen Kollegen die Ausführung einer Kundenorder der Beteiligten zu 1) zu Lasten der Order eines anderen Handelsteilnehmers zu ermöglichen. Derartige Handelspraktiken führen zu einem Vertrauensverlust der Marktteilnehmer in eine regelkonforme Ausführung ihrer Orders am Markt und damit auch zu einem Schaden für den Handelsplatz. Überdies wurde einem anderen Handelsteilnehmer eine Marktchance genommen.
29. Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße und der Zielgerichtetheit des Handelns einerseits und unter Berücksichtigung des Umstandes, dass der langjährig als Börsenhändler tätige Beteiligte zu 2) bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist, andererseits, hält der Sanktionsausschuss im Einklang mit seiner Bemessungspraxis in vergleichbaren Fällen die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von insgesamt 2.250 Euro für erforderlich aber auch ausreichend. Von dem Ordnungsgeld entfallen jeweils 1.000 Euro auf den Verstoß gegen § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO, § und § 85 Abs. 2 Nr. 3 BörsO. Auf den im Zusammenhang mit dem Verstoß gegen § 121 Satz Abs. 4 BörsO entfallen 250 Euro. Dabei behandelt der Sanktionsausschuss die drei Verstöße gegen § 71 Abs. 4 Nr. 2 BörsO und § 121 Abs. 4 BörsO wegen ihres Zusammenhangs zu Gunsten des Beteiligten zu 2) jeweils als eine Handlung.

30. 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 Beteiligten 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. Zugunsten der Beteiligten zu 1) fällt insoweit ins Gewicht, dass sie bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist.

31. 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).
