

**Einschreiben / Rückschein**

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

**Beschluss**

In den Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

Bevollmächtigter der Beteiligten:

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

**Az. H 4-2013**  
**(verbundene Verfahren H 4-2013, H 5-2013, H 7-2013 und H 8-2013)**

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

nach Beratung am 03. Februar 2015 wie folgt entschieden:

Geschäftsführung  
Andreas Preuß  
(Vorsitzender)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann

1. Der Beteiligten wird wegen des Handelsverhaltens ihrer Börsenhändler
  - a) in der Gattung AB vom 01.02.2013 - 28.02.2013
  - b) in der Gattung CD am 28.03.2013
  - c) in der Gattung EF im Zeitraum vom 28.05.2012 - 01.06.2012 und
  - d) in der Gattung GH vom 24.05.2011 - 26.05.2011 sowie in der Gattung IJ vom 15.02.2012 - 16.02.2012

jeweils mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 5.000 € belegt.

2. Die Kosten des Verfahrens hat die Beteiligte zu tragen.
  - hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 4.000 €.

## **Gründe**

### **I.**

Die Beteiligte (vor 2015 unter \_\_\_\_\_ firmierend) ist ein zum Börsenhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zugelassenes Wertpapierhandelshaus mit Vollbanklizenz.

Die Beteiligte ist vom Börsenträger, der Deutschen Börse AG, u. a. für die an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien:

AB AG (ISIN DE 0000000000)  
CD AG (WKN 111111)  
EF AG (ISIN DE 2222222222)  
GH AG und  
IJ AG

als Designated Sponsor nach § 77 Börsenordnung (BörsO) der FWB im elektronischen Handelssystem Xetra beauftragt worden.

Der Beteiligten wird in den verbundenen vier Verfahren (nachfolgend Fall 1-4) jeweils vorgeworfen, durch ihr Handelsverhalten im Rahmen des Designated Sponsoring in den oben aufgeführten Aktien gegen § 117 Satz 2 BörsO (Marktintegrität) verstoßen zu haben.

**Fall 1 (ehemals H 4-2013):**

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der FWB stellte die Beteiligte für das Konto M1 im Rahmen des Designated Sponsoring für die Aktie AB im Zeitraum 01. Februar bis 28. Februar 2013 eine Vielzahl von Orders mit geringem Gegenwert ein. Der überwiegende Teil der Orders führte unmittelbar zu einem Preis, der mindestens dem vorhergehenden Kurs entsprach oder höher lag. Bei allen eingestellten Orders betrug der Gegenwert weniger als 100 €. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Anlage 1 zum Auskunftersuchen der FWB vom 06. März 2013 Bezug genommen.

Mit Schreiben vom 04. Juni 2013 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Die Beteiligte könnte durch das Einstellen der vorbeschriebenen Orders gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben, weil die Handelsaktivitäten nicht dem klassischen Market Making entsprochen, sondern zu einem künstlichen Preisniveau in der Aktie geführt hätten. Am 07. Juni 2013 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens informiert und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

**Fall 2 (ehemals H 5-2013):**

Nach den Feststellungen der HüSt der FWB quotierte der für die Beteiligte handelnde Börsenhändler Xxxxxx als Designated Sponsor die Aktie CD am 28. März 2013 bis 9:28:47.78 Uhr mit einem Spread von ca. € 1,20 zwischen Geld- und Briefseite.

Um 9:28:47.787196 Uhr wurde von dem Börsenhändler dann eine neue Quotierung von € 41,135 zu € 41,14 für jeweils 444 Aktien auf Xetra Frankfurt 1 eingestellt und der Spread auf € 0,005 verengt. Auf diesen verengten Spread reagierte um 9:28:47.78151 Uhr ein automatisiertes Ordereinstellungssystem eines anderen Handelsteilnehmers und die Verkaufsseite des Quotes der Beteiligten kam zur Ausführung, d.h. die Beteiligte verkaufte 444 Aktien zu € 41,14.

Um 9:28:54.88 Uhr löschte der Designated Sponsor die Geldseite und stellte eine neue Quotierung von € 41,175 zu € 41,18 für 44 Aktien ein. Die nun quotierte Geldseite lag € 0,035 über der zuvor quotierten Briefseite. Das maschinelle Ordereinstellungssystem des Kontrahenten des vorangegangenen Geschäfts reagierte sofort mit der Einstellung einer Verkaufsoffer und die Beteiligte kaufte 444 Aktien zu € 41,175.

Aus den beiden Geschäften ergab sich ein Umsatz von 888 Aktien bei einem Verlust von € 15,54, ohne dass sich der Handelsbestand der Beteiligten geändert hätte.

Dieses Handelsszenario zwischen der Beteiligten und dem anderen Handelsteilnehmer wiederholte sich in den nächsten beiden Minuten bis 9:30:55.66 Uhr mehrfach, wobei die Beteiligte meist kleinere Verluste und für den anderen Handelsteilnehmer Kursgewinne anfielen, weil das Ordereinstellungssystem auf das Erzielen solcher kleinen Kursgewinne programmiert war.

Insgesamt wurden mit dem geschilderten Handelsverhalten innerhalb von zwei Minuten 8.880 Aktien umgesetzt, was einem mehrfachen des Tagesumsatzes mancher Handelstage des Monats März entspricht. Wegen der Einzelheiten wird auf die Anlage zum Auskunftersuchen der HüSt vom 08. April 2013 Bezug genommen.

Mit Schreiben vom 30. Juli 2013 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Die Beteiligte könnte durch das Einstellen der vorbeschriebenen Orders gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben, weil die Handelsaktivitäten nicht dem klassischen Market Making entsprochen, sondern irreführend Angebot und Nachfrage beeinflusst hätten.

Am 01. August 2013 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens informiert und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

### **Fall 3 (ehemals H 7-2013):**

Nach den Feststellungen der HüSt der FWB tätigte die Beteiligte im Zeitraum vom 28. Mai 2012 bis 01. Juni 2012 in der Gattung EF für ihr Eigenhandelskonto eine Vielzahl von Käufen und Verkäufen im Xetra-Spezialistenhandel. Die Geschäfte stellten fast den gesamten Tagesumsatz in dieser Gattung im Spezialistenhandel dar. Wegen der Einzelheiten wird auf die Anlagen 2a und 2b zum Unterrichtungsschreiben der HüSt vom 22. August Bezug genommen. Durch das Handeln im Orderbuch des Spezialisten wurde dieser dazu veranlasst, auf die veröffentlichte Quote stillzuhalten und die eingestellten Orders auszuführen. Der Spezialist stellte sich nach einer gewissen Anzahl gesammelter oder verkaufter Stücke wieder im Xetra-Handel bei der Beteiligten glatt, wo diese in ihrer Funktion als Designated Sponsor Quotierungen stellt.

Mit Schreiben vom 09. September 2013 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Die Beteiligte könnte durch das vorgenannte Handelsverhalten gegen das Gebot der Marktintegrität gemäß § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben. Durch das Einstellen der beanstandeten Orders habe die Beteiligte das Umsatzvolumen in der fraglichen Gattung künstlich nach oben getrieben. Es sei zumindest von fahrlässigem Verhalten auszugehen. Am 10. September 2013 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

**Fall 4 (ehemals H 8-2013):**

Nach den Feststellungen der HüSt der FWB tätigte die Beteiligte im Zeitraum vom 24. Mai 2011 bis 26. Mai 2011 in der Gattung GH und im Zeitraum vom 15. Februar bis 16. Februar 2012 in der Gattung IJ AG für ihr Eigenhandelskonto eine Vielzahl Geschäften im Handelsmodell Fortlaufende Auktion. Durch das Handeln im Orderbuch des jeweiligen Spezialisten wurde dieser dazu veranlasst, auf die veröffentlichte Quotierung stillzuhalten und die eingestellten Orders auszuführen. Der jeweilige Spezialist stellte sich seinerseits nach einer gewissen Anzahl gesammelter oder verkaufter Stücke seinerseits wieder im Xetra-Handel bei der Beteiligten glatt, wo diese in ihrer Funktion als Designated Sponsor Quotierungen stellt. Die von der Beteiligten veranlassten Geschäfte stellten im fraglichen Zeitraum jeweils fast den gesamten Umsatz im Spezialistenhandel dar. Wegen der Einzelheiten wird auf die Anlagen zur Unterrichtung Bezug genommen.

Mit Schreiben vom 10. September 2013 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Die Beteiligte könnte durch das vorgenannte Handelsverhalten gegen das Gebot der Marktintegrität gemäß § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben. Durch das Einstellen der beanstandeten Orders habe die Beteiligte das Umsatzvolumen in der fraglichen Gattung künstlich nach oben getrieben. Es sei zumindest von fahrlässigem Verhalten auszugehen.

Am 12. September 2013 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 30. September 2013, 15. November 2013 und 22. September 2014 hat die Beteiligte Stellung genommen.

Die Beteiligte beantragt, das Verfahren nach § 32 Abs. 1 Satz 2 BörsVO einzustellen.

Sie habe in den vier von der FWB aufgegriffenen Fällen weder tatbestandlich noch schuldhaft gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen.

Im Einzelnen trägt die Beteiligte vor:

- eine Sanktionierung der Beteiligten komme schon deshalb nicht in Betracht, weil sich die Verhaltenspflichten gegen die sie verstoßen haben solle, weder aus § 117 Satz 2 BörsO noch aus § 77 BörsO und der sie konkretisierenden Vorschriften hinreichend eindeutig ergäben
- § 20a WpHG gehöre nicht zu den vom Sanktionsausschuss zu prüfenden Vorschriften, so dass die in der Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation (MaKonV) enthaltenen Konkretisierungen der Tatbestandsmerkmale des § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG nicht als Auslegungshilfen für die abstrakten Rechtsbegriffe des § 117 BörsO herangezogen werden könnten
- die FWB verkenne den Inhalt der objektiven Tatbestandsmerkmale des § 117 Satz 2 BörsO, der anders als § 20a WpHG ein Erfolgsdelikt darstelle und daher verlange, dass es tatsächlich zu einer irreführenden oder fehlerhaften Beeinflussung des Angebots, der Nachfrage oder des Preises gekommen sei
- die FWB verkenne, dass sie die materielle Beweislast für die Tatsachenbehauptungen trage, die einen Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften begründen sollten
- die FWB habe mit ihrem Schreiben vom 07. April 2014 in den Verfahren ex H5, ex H7 und ex H8 ohne zureichende Begründung über die irreführende Beeinflussung von Angebot und Nachfrage hinaus auf die irreführende Beeinflussung auch des Preises erweitert
- die FWB habe in ihrem Schreiben vom 07. April 2014 in den Verfahren ex H4, ex H7 und ex H8 fehlerhaft auch auf einen Verstoß gegen § 77 BörsO erweitert.
- aus dem XETRA-Rundschreiben vom 26. April 2002, das dem Designated Sponsor andere Ordertypen als Quotes nur zur Deckung offener Positionen erlaube, folge, dass § 77 BörsO, der Deckungsgeschäfte nach seinem Wortlaut nicht erfasse, entgegen der Auffassung der FWB gerade nicht abschließend sei
- Umfang und Grenzen der Aufgaben des Designated Sponsors seien in der BörsO nur rudimentär festgelegt und konkretisiert

- die Aufgabe des Designated Sponsors sei nicht auf die Liquiditätsförderung durch das Stellen von Quotes i. S. von § 77 BörsO beschränkt
- die Regelwerke der Börse seien insoweit nicht abschließend
- aus der Beschreibung der Aufgabe des Designated Sponsors im Marktmodell Aktien (vgl. Xetra Release 14.0 Ziff. 5) ergebe sich, dass zur Aufgabe des Designated Sponsors auch der Kauf und Verkauf von betreuten Wertpapieren im Wege des aktiven Eigenhandels gehöre
- bei den Designated Sponsoren habe eine erhebliche Unsicherheit über den Umfang und die Grenzen ihrer Aufgabe bestanden
- wegen der Unsicherheit habe es Gespräche zwischen den Designated Sponsors einerseits und der Deutschen Börse AG, der Geschäftsführung der FWB und der HüSt andererseits gegen in denen auch die aktive Liquiditätsbereitstellung und die sogenannten Spiralgeschäfte mit den Spezialisten erörtert worden seien
- in den Gesprächen habe die Geschäftsführung nicht zu erkennen gegeben, dass sie aktiv liquiditätsfördernde Maßnahmen generell ablehne, sondern Wohlwollen gezeigt und im Workshop Designated Sponsors am 09. Oktober 2013 sogar ein Konzept für eine rechtssichere Ausgestaltung der aktiven Liquiditätsförderung zur Diskussion gestellt
- es entspreche der Marktpraxis, dass Designated Sponsors über das passive Einstellen von Quotes hinaus die Liquiditätslage eines Wertpapiers auch in der Form des aktiven Handels für eigene Rechnung etwa über das Einstellen von unlimitierten oder limitierten Market Orders verbesserten
- aus dem Preisverzeichnis für die Nutzung der Börsen-EDV nach Ziff. 2.2..2, S. 13 könnten Rückerstattungen und zusätzliche Gutschriften für im Rahmen der Designated Sponsor-Tätigkeit abgeschlossene Geschäfte gewährt werden. Zu diesen Geschäften gehörten neben ausgeführten Quotes auch ausgeführte Orders, die im Rahmen der Liquiditätsförderung durch aktiven Handel zustande gekommen seien
- auch der von der DBAG herausgegebene Mustervertrag zwischen Designated Sponsor und Emittent erlaube Zusatzvereinbarungen betreffend die Bereitstellung von Zusatzliquidität (vgl. § 2 Abs. 3 Mustervertrag)
- mangels eines entsprechenden Verbots sei auch ein Handel auf eigene Rechnung ohne Dienstleistungscharakter zulässig

Zu den einzelnen beanstandeten Handelsaktivitäten nimmt die Beteiligte wie folgt Stellung:

**Fall 1:**

- die Beteiligte räumt ein, dass sie im Rahmen ihrer Aufgabe als Designated Sponsor aktiv die Liquidität der Aktie gefördert habe

**Fall 2:**

- das beanstandete Handelsverhalten habe der Entschlüsselung des Handelsverhaltens des vermuteten Computeralgorithmus und gleichzeitig der Gewinnerzielung gedient
- es habe sich um effektive Geschäfte gehandelt
- selbst wenn das Handelsverhalten ausschließlich der Liquiditätsförderung durch aktiven Eigenhandel gedient hätte wäre dieser aktive Eigenhandel bis zum 21. Februar 2014 erlaubt gewesen
- für die Herbeiführung eines künstlichen Preisniveaus fehle es an jeglicher Begründung

**Fall 3:**

- eine allgemeine Erfahrung, dass sich der auf XETRA 2 handelnde Spezialist auf Xetra glattstelle bestehe nicht, sodass deren Kenntnis dem Designated Sponsor auch nicht unterstellt werden könne. Der Spezialist habe auch weitere Glattstellungsmöglichkeiten
- ein Verstoß gegen §§ 117 Satz 2 und 77 BörsO liege weder objektiv noch subjektiv vor
- die aktive Verwaltung von Positionen gehöre zur Aufgabe des Designated Sponsors



**Fall 4:**

- die beanstandeten Handelsaktivitäten in der Gattung GH im Zeitraum vom 24. Mai bis zum 26. Mai im Spezialistenhandel hätten den primären Zweck gehabt, die Position der Beteiligten in den Aktien der GH im Einklang mit der Marktentwicklungen und der Markterwartung des Händlers aktiv zu verwalten
- die Handelsaktivitäten verstießen weder objektiv noch subjektiv gegen § 117 Satz 2 BörsO
- dem Handelsverhalten hätten objektiv legitime wirtschaftliche Gründe zu Grunde gelegen, sodass § 3 Abs. 1 Nr.1a MaKonV nicht einschlägig sei
- da der Händler eine Investmentidee verfolgt habe, nämlich die aktive Verwaltung von Positionen der fraglichen Aktie, habe er auch nicht den unzutreffenden Eindruck wirtschaftlich begründeter Umsätze erwecken können
- das Handelsverhalten des Händlers am 15. und 16. Februar 2012 lasse sich nicht unter die Vorschrift § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG subsumieren
- da die Geschäfte der Verwaltung der Position gedient hätten sie weder Angebot noch Nachfrage entgegen den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen verändert
- weder aus § 77 Abs. 1 noch aus § 117 Satz 2 BörsO folge, dass das Verhalten unzulässig gewesen sei
- erst mit Schreiben vom 20.11.2012, also nach dem vermeintlichen Tatzeitpunkt habe die FWB die von ihr als zutreffend angesehene Auslegung und richtige Umsetzung der einschlägigen Vorschriften verlautbart
- es entspreche gängiger Marktpraxis, dass sich Designated Sponsors zur Verwaltung ihrer Positionen aller verfügbarer Marktplätze und damit auch des Spezialistenhandels bedienen
- es sei für den Börsenhändler nicht ersichtlich gewesen, dass sich der Spezialist sich sogleich auf XETRA 1 in Frankfurt glattstelle
- die Börsenhändler hätten nicht schuldhaft gehandelt da sie nur innerhalb der Aufgaben des Designated Sponsors, nämlich zur Verwaltung eigener Positionen und zur Liquiditätsförderung gehandelt hätten

- das Handelsverhalten des Händlers am 15. und 16. Februar 2012 lasse sich nicht unter § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG und die konkretisierenden Vorschriften der MaKonV subsumieren, denn der Händler habe keine Preisbeeinträchtigungsabsicht gehabt
- eine Verletzung von § 117 Satz 2 BörsO scheide aus, weil der Normgeber die Kriterien der Beeinflussung von Angebot und Nachfrage nicht konkretisiert habe und der Händler daher nicht mit der gebotenen Klarheit die mögliche Unzulässigkeit seines Handels habe erkennen können
- jedenfalls habe der Händler mangels Vorsatz nicht schuldhaft gehandelt

Die Geschäftsführung der FWB erwidert mit Schreiben vom 29. Juli 2013 und 07. April 2014:

- die Beteiligte habe durch ihr Handelsverhalten in den fraglichen vier Fällen vorsätzlich gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen
- entgegen der Auffassung der Beteiligten, sei § 117 Satz 2 BörsO hinreichend bestimmt
- § 117 Satz 2 BörsO enthalte wie § 20a WpHG auslegungsbedürftige unbestimmte Rechtsbegriffe. Da § 20a WpHG sowohl nach der Rechtsprechung des BVerfG als auch des BGH keinen Bedenken im Hinblick auf seine Bestimmtheit unterliege, könne kein Zweifel daran bestehen, dass auch § 117 Satz 2 BörsO hinreichend bestimmt sei
- § 117 Satz 2 BörsO sei überdies erkennbar an § 20 a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG angelehnt, was nahe lege, für die Auslegung des § 117 Satz 2 BörsO auf die zu § 20 a WpHG entwickelten Grundsätze sowie die § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG konkretisierende MaKonV zurückzugreifen, um die erforderliche Präzisierung börsenrechtlicher Vorschriften zu gewährleisten
- eine aktive Liquiditätsförderung, wie sie die Beteiligte in den vier Fällen praktiziert habe, verstoße gegen § 117 Satz 2 BörsO, weil die Handelsteilnehmer hierdurch über die wahre Marktlage des fraglichen Wertpapiers im Hinblick auf Angebot, Nachfrage, Liquidität bzw. Preis irreführt worden seien
- die aktive Liquiditätsförderung sei nicht mit der in § 77 BörsO festgelegten Aufgabe eines Designated Sponsors vereinbar

- § 77 BörsO beschreibe die Aufgabe von Designated Sponsors abschließend dahingehend, dass sie in den von ihnen betreuten Wertpapieren einen verbindlichen Quote zu stellen und zu diesem Geschäftsabschlüsse zu tätigen haben
- das einseitige Stellen von Orders allein auf der Kauf- oder Verkaufsseite und das aktive Matching von im Orderbuch befindlichen Orders anderer Handelsteilnehmer sei von der Aufgabe des Designated Sponsors nicht erfasst
- die Beteiligte könne daher eine aktive Liquiditätsförderung nicht durch ihre Tätigkeit als Designated Sponsor rechtfertigen
- ein anderes Verständnis ergebe sich auch nicht aus den von der DBAG veröffentlichten Dokumenten
- in dem Xetra-Rundschreiben 28/02 vom 26. April 2002 werde darauf hingewiesen, dass Designated Sponsors außer Quotes andere Ordertypen nur zur Deckung von offenen Positionen aus der Designated Sponsor-Tätigkeit eingestellt werden dürften
- im Designated Sponsor Guide werde unter Ziff. 1 Abs. 2 ausdrücklich besagt, dass der Designated Sponsor verbindliche Quotes zu stellen habe. An keiner Stelle sei vorgesehen, dass der Designated Sponsor darüber hinaus zusätzlich Liquiditätsförderung durch Eigenhandel betreibe
- auch im Marktmodell Xetra Release 14.0 Ziff. 5 werde die Aufgabe des Designated Sponsors wie sich aus Ziff. 5.1. ergebe, nicht anders beschrieben
- soweit das XETRA-Preisverzeichnis unter Ziff. 2.2.3.2 Rückerstattungen für ausgeführte Orders von Designated Sponsors vorsehe, seien hiermit nur zulässigerweise eingestellte Orders von Designated Sponsors bei Glattstellungsgeschäften gemeint
- auch in dem Mustervertrag der DBA für Verträge zwischen Designated Sponsors und Emittenten sei in § 2 Abs. 1 ausgeführt, dass der Designated Sponsor für zusätzliche Liquidität Sorge, indem er nach Maßgabe der Börsenordnung Quotes stelle
- soweit die Vertragsparteien in solchen Verträgen weitergehende Vereinbarungen über die Bereitstellung von Zusatzliquidität treffen könnten, dürfe dies nicht gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen

- die aktive Liquiditätsförderung sei auch keine gängige Marktpraxis. Die aktive Liquiditätsförderung werde nur vom einzelnen Designated Sponsors praktiziert, während die Vielzahl ausschließlich verbindliche Quotes in das Handelssystem einstelle und sich über das Handelsverhalten der Beteiligten beschwere
- in sämtlichen Gesprächen zwischen der Beteiligten und der FWB bzw. der DBAG sei seitens der FWB ausdrücklich klargestellt worden, dass der Designated Sponsor nur durch die Einstellung von verbindlichen Quotes Liquidität zu spenden habe
- die Beteiligte selbst gehe offenbar davon aus, dass die streitbefangenen Handelsaktivitäten gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen, wenn sie der Geschäftsführung in einer Email vom 03. Juli 2013 vorschlage Geschäfte, wie sie Gegenstand des Verfahrens seien, zu verbieten.

Zu den einzelnen Fällen nimmt die Geschäftsführung der FWB wie folgt Stellung:

**Fall 1:**

- das Handelsverhalten habe dazu gedient, bei den Handelsteilnehmern und Dritten irreführende Signale zu erzeugen und hätte sowohl einen falschen Eindruck über eine vermeintliche Liquidität als auch über ein erhöhtes Handelsvolumen hervorgerufen
- ferner habe die Beteiligte aktiv ein künstlich hohes Preisniveau erzeugt
- Handelsteilnehmern und Dritten sei es nicht möglich gewesen, das wahre Handelsumfeld und wichtige Indikatoren für die Bewertung der Aktie einzuschätzen
- die Beteiligte selbst habe eingeräumt, dass die Geschäfte der aktiven Liquiditätsunterstützung und der Kurskontinuität dienten
- das Handelsverhalten sei so aufgebaut worden, dass der gewünschte Effekt mit geringem wirtschaftlichem Einsatz erreicht wurde
- das Handelsverhalten der Beteiligten verstoße gegen § 117 BörsO, weil dem Handelsteilnehmer ein falscher Eindruck über die Liquidität und die Preisentwicklung des Wertpapiers vermittelt werde

- aktive Liquiditätsunterstützung und Herbeiführung einer Kurskontinuität gehören nicht zu den in § 77 BörsO und in den weiteren Regelwerken festgelegten Aufgaben
- das Handelsverhalten stelle auch keine gängige Marktpraxis dar
- eine Vielzahl anderer Designated Sponsors und Handelsteilnehmer habe sich über das Handelsverhalten der Beteiligten beschwert

**Fall 2:**

- soweit die Beteiligte behauptete, die beanstandeten Quotierungen hätten nicht der Liquiditätsförderung gedient, sondern für sie seien wirtschaftliche Interessen ausschlaggebend gewesen, handele es sich um eine Schutzbehauptung
- soweit die Beteiligte zur Begründung ihres Orderverhaltens ausführe, dass der Börsenhändler glaubte, auf eine Iceberg Order oder eine Hidden Order gestoßen sei, sei dies nicht nachvollziehbar, da der Börsenhändler seine Annahme nur durch das erneute Einstellen einer identischen oder besseren Order hätte verifizieren können, nicht aber mit dem tatsächlich eingestellten Quote
- soweit der Beteiligte zur Erklärung seines weiteren Orderverhaltens ausführe, dass er, nachdem sich seine Annahme, auf eine Iceberg Order oder Hidden Order gestoßen zu sein, nicht verifiziert habe, einen Computeralgorithmus vermutet habe und diesen durch seine weiteren Eingaben habe entschlüsseln wollen, um Gewinn zu erzielen, könne dies ebenfalls nicht überzeugen
- der Börsenhändler habe den Algorithmus vielmehr entschlüsselt und unter Inkaufnahme von Verlusten gezielt Quotes in das Handelssystem eingestellt, von denen er gewusst habe, dass diese gegen den Algorithmus ausgeführt werden, um hierdurch Liquidität zu erzeugen
- bei einem Umsatz von 8.800 Aktien seien nach Saldierung nur 800 effektive Stücke gehandelt worden
- der für die Beteiligte Börsenhändler habe durch die eingestellten Quotes irreführend Angebot und Nachfrage der fraglichen Wertpapiere beeinflusst und ein künstliches Preisniveau geschaffen

- das Handeln sei auch vorsätzlich gewesen da es wie die Beteiligte eingeräumt habe, der Generierung von Liquidität unter Wahrung der Verhältnismäßigkeit gedient habe

**Fall 3:**

- soweit die Beteiligte behaupte, sie habe nicht wissen können, dass sich der Spezialist bei ihr auf XETRA glattstelle, sei dies falsch
- Liquiditätsspender könnten zwar an verschiedenen Märkten tätig werden, doch stellten Spezialisten ihre auf der Börse Frankfurt eingegangenen Positionen erfahrungsgemäß auf XETRA glatt weil es sich um die liquideste Handelsplattform handele
- die Beteiligte könne sich auch nicht darauf berufen, dass sogenannte Spiralgeschäfte erst nach Erlass des Schreibens vom 20. November 2012 als Verstoß gegen börsenrechtliche Bestimmungen bewertet werden könnten, denn bereits seit den Gesprächen mit der HüSt am 21.06.2011 und 17.04.2012 sei der Beteiligten bekannt, dass Spiralgeschäfte gegen Börsenrecht oder sogar gegen gesetzliche Vorschriften verstoßen
- der für die Beteiligte handelnde Börsenhändler habe durch die eingestellten Orders irreführend Angebot und Nachfrage der fraglichen Wertpapiere beeinflusst und ein künstliches Preisniveau geschaffen
- die Beteiligte habe auch gewusst, dass sie gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoße

**Fall4:**

- die Beschreibung der einzelnen Transaktionen und die Beschreibung der Long/Short Positionen könne nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Handelsverhalten ausschließlich der Liquiditätsförderung gedient habe
- für die rechtliche Beurteilung verweist die FWB auf ihre Ausführungen zu Fall 3.

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

Mit Beschluss vom 04. November 2014 hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses die vorgenannten vier Verfahren zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden.

## II.

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. 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 überdies teilweise durch frühere Entscheidungen des Sanktionsausschusses (vgl. B.v. 16.09.2013 H 3-2013; B.v.15.02.2013 H 5-2012; B.v. 18.09.2014 H 6-2013) und die drei Urteile des VG Frankfurt am Main vom 19. November 2014 (Az. 2K 2570/13.F, 2 K 338/14.F und 2 K 1675/13.F) geklärt sind, die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
3. Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 15. Juli 2014 (BGBl. I, 934 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.
4. Die Beteiligte ist Handelsteilnehmerin und unterliegt daher der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Als zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen gehört die Beteiligte nach der in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG enthaltene Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes.

5. Die für die Beteiligte jeweils handelnden Börsenhändler haben durch die Eingabe der beanstandeten Orders oder Quotes in vier Fällen gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen.
6. Die in der Börsenordnung enthaltenen Regelungen über die Marktintegrität in § 117 BörsO stellen börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG dar, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Geschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

Börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 BörsG stellen neben den gesetzlichen Bestimmungen des Börsengesetzes, den Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, und den Satzungsregelungen der Börsenordnung auch alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität, wie von Organen der Börse erlassene Richtlinien und Verwaltungsvorschriften dar (vgl. Hess. VGH Urteil vom 20.06.2012 6 A 2132/10). § 117 Satz 2 BörsO als Satzungsregelung stellt in formeller Hinsicht ohne Zweifel eine börsenrechtliche Regelung im vorgenannten Sinne dar. Sie soll auch eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels sicherstellen, indem sie die Pflichten der Handelsteilnehmer bei Nutzung der Börsen-EDV konkretisiert und dort näher bestimmte Eingaben in die Börsen-EDV untersagt, die geeignet sind, den Markt zu manipulieren. Damit gehört die Vorschrift zu den Vorschriften, die die Preisbildung an der Börse regeln und sie stellen damit im Verbund mit weiteren Vorschriften die ordnungsgemäße Durchführung dieser zentralen Aufgabe der Börse sicher. Die Börse kommt hierdurch ihrem aus § 24 Abs. 2 BörsG folgenden Regelungsauftrag nach, sicherzustellen, dass Börsenpreise ordnungsgemäß zustande kommen und der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entsprechen.

7. Nach § 117 Satz 1 BörsO sind Handelsteilnehmer verpflichtet, die Börsen-EDV nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften zu nutzen, damit ein ordnungsgemäßer Börsenhandel und eine ordnungsgemäße Börsengeschäftsabwicklung sichergestellt ist.



8. Dazu ist es nach § 117 Satz 2 BörsO einem Handelsteilnehmer untersagt, bei der Eingabe von Orders, der Eingabe von indikativen Quotes, der Eingabe von verbindlichen Quotes und der Eingabe von Geschäften in die Börsen-EDV fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis beziehungsweise ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.
  
9. Der Untersagungstatbestand des § 117 Satz 2 BörsO kennt in Bezug auf die Eingabe von Orders, Quotes und Geschäften in die Börsen-EDV somit drei Handlungsalternativen:
  - fehlerhafte Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - irreführende Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - Herbeiführung eines nicht marktgerechten Preises bzw. eines künstlichen Preisniveausohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.
  
10. § 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.

11. Die Vorschrift des § 117 Satz 2 BörsO ist entgegen der Auffassung der Beteiligten hinreichend bestimmt. Wie der Bundesgerichtshof (BGH) in seinem Urteil vom 27.11.2013 (Az. 3StR 5/13) zu der vergleichbaren Vorschrift des § 20a WpHG ausgeführt hat, genügt die Vorschrift insbesondere - entsprechend anderen wirtschaftsrechtlichen Tatbeständen wie etwa der Subventionsbetrug (§ 264 StGB), der Kapitalanlagenbetrug (§ 264a StGB) oder der Kreditbetrug (§ 265b StGB), die in ähnlicher Form durch die Verwendung konkretisierungsbedürftiger Rechtsbegriffe geprägt sind - noch dem verfassungsmäßigen Bestimmtheitsgrundsatz aus Art. 103 Abs. 2 Grundgesetz, der nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts nicht übersteigert werden darf, damit die Gesetze nicht zu stark und kasuistisch und dem Wandel der Verhältnisse oder der Besonderheit des Einzelfalls nicht mehr gerecht werden. Denn die Verwendung präziserer, engerer Formulierungen würde die Gefahr begründen, dass die Regelungen mit Blick auf die sich schnell ändernden manipulativen Praktiken an den Börsen und Märkten den ihr zugedachten hauptsächlichen Zweck, im Interesse des Gemeinwohls die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an den Börsen und organisierten Märkten zu gewährleisten und damit die Funktionsfähigkeit gegen manipulierende Eingriffe zu sichern (vgl. VG Frankfurt am Main U.v. 19.11.2014 2K 2570/13.F mit weiteren Nachweisen). Es kann also nicht gefordert werden, dass die Regelung über die Nutzung der Börsen-EDV jede Eventualität erfasst. Erforderlich ist jedoch, dass die Regelung - wie hier - für die betroffenen Kreise hinreichend klar und nachvollziehbar ist.

Im Hinblick auf die gleiche Zweckrichtung und teilweise identische Formulierung von § 117 Satz 2 BörsO und § 20 a WpHG kann überdies gegebenenfalls zur Konkretisierung des Tatbestandes auf die in der Rechtsprechung zu § 20 a WpHG und die in der zu § 20a WpHG ergangenen Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung vom 01. März 2005 (BGBl, 515, zuletzt geändert durch Gesetz vom 07. Mai 2013 (BGBl I,1162) - MaKonV - entwickelten Grundsätze zurückgegriffen werden (vgl. VG Frankfurt am Main Urteile vom 22.05.2014 (2 K 2672/12,F; vom.19.11.2014 (2 K 2570/13.F(3); vom 19.11.2014 (2 K 338/14.F(3); vom 19.11.2014 (2K 167577/13.F (3). Soweit die Beteiligte meint, das WpHG gehöre nicht zu den vom Sanktionsausschuss zu prüfenden Vorschriften und deshalb verbiete sich die Heranziehung der zu § 20a WpHG entwickelten Grundsätze und hierzu ergangenen Verordnung, vermag der Sanktionsausschuss dem nicht zu folgen.

Im Rahmen einer systematischen Auslegung einer Vorschrift sind mit ihr im Zusammenhang stehende Vorschriften mit gleicher Zielrichtung zur Auslegung mit heranzuziehen, zumal § 117 Satz 2 BörsO § der Vorschrift des 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG nachgebildet wurde, der wie § 117 Satz 2 BörsO handelsgestützte Manipulationen verbietet.

12. Eine irreführende Beeinflussung von Angebot und Nachfrage im Sinne von § 117 Satz 2 BörsO liegt vor, wenn die jeweilige 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 Rdn38 WpHG ). Zu den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen zählen insbesondere das marktgerechte Angebot, die marktgerechte Nachfrage, aber auch die Marktliquidität des jeweiligen Wertpapiers (vgl. Vogel a.a.O.).
  
12. Nicht der Marktlage entsprechen die Eingaben, wenn sie nicht wirtschaftlich begründet sind, weil ein redlicher Marktteilnehmer davon ausgeht, dass Kauf- oder Verkaufsaufträge unmittelbar wirtschaftlich und nicht anders motiviert sind. Bei nicht unmittelbar wirtschaftlich begründeten Eingaben kann damit eine falsche Vorstellung über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse 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 2570/13.F).

Hinsichtlich der einzelnen Fälle, die Gegenstand des Sanktionsverfahrens sind, ergibt sich nach Überzeugung des Sanktionsausschusses Folgendes:

**Fall 1:**

13. Die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler haben im Zeitraum vom 01. Februar bis 28. Februar 2013 gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem sie - wie aus der Anlage 1 zum Auskunftsersuchen der FWB vom 06. März 2013 sowie die Anlagen zur Email der Geschäftsführung der FWB vom 25. Juli 2013 ersichtlich ist - in der Gattung AB über das Eigenhandelskonto M1 immer wieder, insgesamt 38 kleinere Kauforders mit einem Geschäftswert von jeweils meist deutlich unter € 100 eingestellt haben, die meist unmittelbar zu einer Preisfeststellung führten, die in der Regel höher lag als der vorhergehende Kurs. Durch die Einstellung der kleinen Kauforders haben sie systematisch Preisfeststellungen initiiert und damit irreführend Nachfrage und Preis von Wertpapieren in der fraglichen Gattung beeinflusst, weil sie eine im Markt nicht vorhandene Nachfrage nach Aktien in der fraglichen Gattung vorgetäuscht haben und zugleich ein künstliches Preisniveau geschaffen haben. Hierdurch wurden die Anleger über die wahren Marktverhältnisse in der fraglichen Gattung irreführt, weil eine im Markt tatsächlich nicht vorhandene Liquidität vorgespiegelt wurde. Denn der verständige Anleger geht davon aus, dass die am Markt ersichtlichen Kauforders unmittelbar wirtschaftlich und nicht anders begründet sind. Die Irreführung kann für den Anleger, der bei seiner Anlageentscheidung von einem liquiden Markt in dem fraglichen Wertpapier ausgeht, zu Fehlentscheidungen mit wirtschaftlichen Verlusten führen, wenn sich nämlich nach der Ordererteilung herausstellt, dass der Markt tatsächlich weniger liquide ist und die bei einem liquiden Markt zu erwartenden Preise nicht erzielt werden können.

Die Einlassung der Beteiligten führt zu keiner anderen rechtlichen Beurteilung. Die Beteiligte hat eingeräumt, dass ihr beanstandetes Orderverhalten der aktiven Liquiditätsunterstützung und der Kurskontinuität der fraglichen Aktien gedient habe. Einen anderen wirtschaftlichen Sinn dieser Eigenhandelsorders vermochte die Beteiligte nicht darzulegen. Denn sie führten nicht nur zu unwirtschaftlichen und von anderen Handelsteilnehmern meist unerwünschten Teilausführungen von größeren Verkauforders sondern für die Beteiligte auch zu Verlusten, da die von der Beteiligten vor und nach den erfolgreichen Kauforders gestellten Quotes die Stücke billiger anboten als sie von der Beteiligten gekauft wurden ( vgl. die Beispiele auf Seite 2 der Stellungnahme der FWB vom 29. Juli 2013).

14. Das beanstandete Handelsverhalten der Beteiligten entsprach auch nicht einer gängigen Marktpraxis im Einklang mit börsenrechtlichen Vorschriften. Eine gängige Marktpraxis ist eine gängige Gepflogenheit, die auf dem jeweiligen Markt nach vernünftigem Ermessen erwartet werden kann (so die zur Auslegung heranzuziehende Legaldefinition der zielgleichen Vorschrift des § 20a Abs. 2 Satz 2 WpHG). Gepflogenheit ist eine rein objektiv zu verstehende Übung am Markt. Wird nur in wenigen Fällen oder durch einzelne Handelsteilnehmer so gehandelt, lässt sich nicht von einer Übung sprechen (Schwark in Schwark/Zimmer Kapitalmarktrechts-Kommentar § 20a WpHG Rdn. 56).

Vorliegend stände eine entsprechende Übung, ungeachtet der Frage, ob eine solche Übung am Markt tatsächlich existiert, nicht im Einklang mit börsenrechtlichen Vorschriften des § 117 Satz 2 BörsO.

15. Die Beteiligte kann sich für ihr Handelsverhalten nicht auf ihre Aufgabe als Designated Sponsor berufen. Das Einstellen von Orders lediglich auf der Kaufseite bzw. das aktive Matching von im Orderbuch befindlichen Orders Dritter gehört nicht zu den Aufgaben des Designated Sponsors nach der BörsO.

Dieser hat - wie sich aus § 77 Abs. 1 BörsO ergibt - entweder auf Anforderung oder in der Auktion für die von ihm betreuten Wertpapiere, die im Fortlaufenden Handel mit untertägigen Auktionen gehandelt werden, verbindliche Quotes zu stellen und zu diesen Geschäftsabschlüsse zu tätigen. Ein verbindlicher Quote ist nach der Begriffsbestimmung in § 1 der Börsenordnung der FWB die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder im Handelssystem. Mit einem Quote bietet der Designated Sponsor an, zu dem von ihm eingestellten Geldpreis zu kaufen und zu dem genannten Briefpreis zu verkaufen, also als Handelspartner zu diesen Bedingungen zu fungieren. Nach § 77 Abs. 2 BörsO kann die Geschäftsführung im Interesse geordneter Marktverhältnisse bestimmte Anforderungen an die Ausübung der Designated-Sponsor-Funktion stellen, insbesondere kann sie einen maximalen Spread zwischen den Limiten der Geld- und Briefseite und eine minimale Einstelldauer von verbindlichen Quotes im Handelssystem festlegen. Aufgabe des Designated Sponsors ist es somit, jenseits des auftragsgetriebenen Handels für weniger liquide Wertpapiere kontinuierlich und gleichzeitig verbindliche Kauf- und Verkauforders mit ausreichendem Volumen und möglichst engem Spread einzustellen, um in diesen Werten für eine Grundliquidität zu sorgen (Beck in Schwark/Zimmer Kapitalmarktrechts-Kommentar § 27 BörsG Rdn. 42).

Eine über die Schaffung einer Grundliquidität im vorbeschriebenen Sinne hinausgehende aktive Liquiditätsförderung der betreuten Wertpapiere sieht die BörsO als Aufgabe des Designated Sponsors nicht vor.

Dies schließt zwar nicht aus und ist durch die BörsO nicht verboten, dass der Designated Sponsor auch einzelne Kauf- oder Verkaufsaufträge einstellt, doch gehört dies nicht zu seinen eigentlichen Aufgaben und geht deshalb auch nicht in die Performance-Messung ein.

Ungeachtet der Frage der Rechtsqualität des Designated Sponsors Guide der Deutschen Börse AG und des Xetra Release 14.0 Marktmodell Aktien der Deutschen Börse AG kann auch aus den in diesen Dokumenten enthaltenen Beschreibungen der Aufgabe des Designated Sponsors nicht entnommen werden, dass er über das Stellen von verbindlichen Quotes hinaus aktive Liquiditätsförderung zu betreiben hat. In beiden Dokumenten ist die Aufgabe des Designated Sponsors stets dahin definiert, dass er zusätzliche Liquidität durch das Stellen von verbindlichen Quotes zu stellen hat. In Ziff. 1 Abs. 2 des Designated Sponsor Guide heißt es, dass der Designated Sponsor zusätzliche Liquidität bereitstelle, in dem er sich verpflichte, für den jeweils betreuten Wert verbindliche Geld- und Brieflimits (sogenannte Quotes) in das Orderbuch einzustellen. Auch Ziff. 5.1 Abs. 1 des Marktmodells Xetra Release 14.0 sieht den Designated Sponsor im Interesse der Schaffung von Zusatzliquidität verpflichtet, Quotes zu stellen. Auch aus dem Preisverzeichnis für die Nutzung der Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse und der EDV XONTRO und dem von der Deutschen Börse AG als Empfehlung herausgegebene Mustervertrag zwischen Designated Sponsor und Emittent lässt sich ungeachtet des Umstandes, dass diese Dokumente die einschlägigen Regeln der BörsO nicht abändern können, nicht entnehmen, dass dem Designated Sponsor über die Aufgabe in § 77 BörsO hinaus eine aktive Liquiditätsförderung von Wertpapieren erlaubt sein soll.

Ziff. 2.2.3.2 sieht zwar Rückerstattungen für ausgeführte Orders von Designated Sponsors vor, doch sind hiermit - wie sich aus dem XETRA Rundschreiben 82/02 vom 26. April 2002 eindeutig ergibt, nur Limitorders oder Marketorders gemeint, die zulässigerweise zur Deckung von offenen Positionen aus der Designated Sponsor-Tätigkeit eingestellt werden. Keinesfalls kann aus dem Preisverzeichnis darauf geschlossen werden, dass der Designated Sponsor im Rahmen seiner Tätigkeit über bloße Deckungsgeschäfte hinaus etwa zur aktiven Liquiditätsförderung Market- oder Limitorders eingeben darf.

Auch aus dem Mustervertrag folgt nichts anderes. Unter der Überschrift Bereitstellung von Zusatzliquidität im Handel wird diese Aufgabe in § 2 Abs. 1 des Vertrages dahin präzisiert, dass der Designated Sponsor für zusätzliche Liquidität sorgen soll, indem er nach Maßgabe der BörsO Quotes stellt. In § 3 ist zwar geregelt, dass der Designated Sponsor über die von der FWB festgelegten Performancemaßstäbe hinaus darüberhinausgehende Anforderungen betreffend die Bereitstellung von Zusatzqualität im Handel vereinbaren kann. Damit sind jedoch lediglich Vereinbarungen im Hinblick auf die Performancemaßstäbe gemeint, wie aus den beigegeführten Beispielen des Klammerzusatzes deutlich wird. Keinesfalls sollte damit ein Tor für die Erweiterung der Aufgabe des Designated Sponsors geöffnet werden.

Im Hinblick auf die eindeutige Aufgabenbeschreibung für das Designated Sponsoring in der BörsO bedurfte es auch keines ausdrücklichen Verbots der aktiven Liquiditätsförderung durch andere Maßnahmen als das Stellen von Quotes. Denn soweit ein Designated Sponsor außerhalb seiner in der Börsenordnung definierten Aufgabe handelt unterliegt er - wie alle anderen Handelsteilnehmer den allgemeinen börsenrechtlichen Vorschriften und damit auch dem Untersagungstatbestand § 117 Satz 2 BörsO. Dies gilt umso mehr als bereits die nach der BörsO zulässige Aufgabe des Designated Sponsors an sich einen Verstoß gegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 bzw. Nr. 3 WpHG darstellt, weil den Quotes weder ein reales Angebot noch eine reale Nachfrage zugrunde liegt (vgl. Vogel in Assmann/Schneider WpHG § 20a WpHG Rdn.305) und daher die Vorschrift des § 77 BörsO als Ausnahmenvorschrift zu § 20a WpHG zu begreifen ist, die eng auszulegen ist und bei der sich im Hinblick auf die Verbotsregelung des § 20a WpHG eine erweiternde Auslegung verbietet.

Auch aus den von der Beteiligten und der Geschäftsführung vorgelegten Unterlagen über die zwischen der Beteiligten und der Geschäftsführung geführten Gespräche über die Aufgabe des Designated Sponsors und die Grenzen dieser Aufgabe lässt sich nicht entnehmen, dass die Geschäftsführung das Begehren der Beteiligten und anderer Designated Sponsors nach einer Ausweitung der Aufgabe des Designated Sponsors über die Aufgabenbeschreibung in der BörsO hinaus gestattet hätte.

Zwar mag es sein, dass durch die Gespräche über die Möglichkeiten einer aktiven Liquiditätsförderung bei der Beteiligten die Erwartung geweckt wurde, die Geschäftsführung werde eine Ausweitung der Tätigkeit des Designated Sponsors dulden, doch vermögen solche Gespräche allein eine erforderliche und von der Beteiligten in den Gesprächen auch gewünschte Änderung der BörsO, die eine aktive Liquiditätsförderung und ihre Grenzen ausdrücklich regelt, bzw. eine Klarstellung in anderer Rechtsform nicht zu ersetzen. Wenn die Beteiligte gleichwohl ihre Tätigkeit ausgeweitet hat und aktive Liquiditätsunterstützung jenseits der Regelungen der BörsO betrieben hat, ist sie jedenfalls das Risiko einer Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften eingegangen.

16. Der Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO erfolgte zumindest mit bedingtem Vorsatz. Die Beteiligte selbst legt dar, dass durch die Eingaben der Händler zielgerichtet auf die Liquidität und den Preis des gehandelten Wertpapiers eingewirkt werden sollte.
17. Das Fehlverhalten ihres Börsenhändlers ist der Beteiligten 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 jeweils handelnden Börsenhändler waren für die Beteiligte tätige Personen, da sich die Beteiligte ihrer zum Abschluss der Geschäfte bedient hat. Der Zurechnung steht nicht entgegen, dass zugelassene Börsenhändler selbst der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses unterliegen. Sinn und Zweck der Norm ist es, eine unmittelbare, sanktionierbare Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von der Haftung Dritter zu begründen (ständige Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses FWB (vgl. bereits Beschluss vom 27.04.2010 H 2-2009); VG Frankfurt am Main U. v. 19.11.2014 Az. 2K 338/14.F).

**Fall 2:**

18. Der für die Beteiligte handelnde Börsenhändler hat am 28. März 2013 zwischen 9:28:47 Uhr und 9:31:05 Uhr gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen indem er - wie sich aus der Anlage zu der Unterrichtung vom 27. Juni 2013 ergibt - in der Gattung CD im Handelsmodell des Fortlaufenden Handels mit untertägigen Auktionen eine Vielzahl von Quotes eingab, die allein das Ziel hatten, Liquidität in der fraglichen Gattung zu generieren und so über die wahre Marktlage des Wertpapiers im Hinblick auf Angebot und Nachfrage und damit auch über die Liquidität der Aktie irreführt haben.



Das Handlungsmuster sah - wie aus der Anlage ersichtlich ist - so aus, dass der Börsenhändler in der fraglichen Zeit nach einer deutlichen Verengung des Spreads durch gezielte Quotierungen mit einem dritten Handelsteilnehmer insgesamt 8.800 CD Aktien hin und her handelte, indem er nachdem, die Verkaufsseite des gestellten Quotes zur Ausführung gekommen war, die verbliebene Geldseite löschte und einen neuen Quote so stellte, dass die neue Geldseite geringfügig über der zuvor quotierten Briefseite lag, so dass sich dem Kontrahenten des vorangegangenen Geschäfts die Möglichkeit bot, seine Position mit Gewinn glattzustellen, was das für den Dritten handelnde Ordereinstellungssystem, das offenbar auf die Mitnahme auch kleiner Gewinne programmiert war, auch tat. Dass eine relevante Irreführung des Marktes über Angebot und Nachfrage in dem gehandelten Wertpapier eintrat wird dadurch belegt, dass insgesamt 19 Geschäfte getätigt wurden die ein Mehrfaches des Umsatzes mancher Handelstage im März 2013 ausmachten.

Ziel dieses Handelsverhaltens war allein zusätzliche Liquidität zu generieren, was die Beteiligte in ihrem Schreiben vom 29. April 2013 an die Geschäftsführung selbst einräumt, wenn sie darlegt, dass sie Liquidität unter Wahrung der Verhältnismäßigkeit schaffen wolle. Einen nachvollziehbaren anderen wirtschaftlichen Sinn dieses Handelsverhaltens vermochte die Beteiligte nicht darzulegen. Insoweit ist auch zu berücksichtigen, dass das beanstandete Handelsverhalten für die Beteiligte voraussehbar zu wenn auch geringen wirtschaftlichen Verlusten führte.

Die Einlassung der Beteiligten, die beanstandeten Eingaben hätten zunächst dem Aufspüren einer Iceberg Order bzw. einer Hidden Order und später der Entschlüsselung eines Algorithmus gedient, wurde von der FWB überzeugend widerlegt. Denn die Eingaben des Börsenhändlers waren zum Aufspüren der vermuteten Order ungeeignet bzw. das Muster des Handelsverhaltens des Börsenhändlers lässt vielmehr im Gegenteil erkennen, dass er den Algorithmus erkannt und ausgenutzt hat.

19. Auch insoweit kann sich die Beteiligte für ihr Handelsverhalten nicht auf ihre Aufgabe als Designated Sponsor berufen. Insoweit wird auf die vorstehenden Ausführungen unter 14. Bezug genommen.
20. Das beanstandete Verhalten der Beteiligten entsprach auch nicht einer gängigen Marktpraxis im Einklang mit börsenrechtlichen Vorschriften. Ein Marktteilnehmer muss nicht damit rechnen, dass Quotes gestellt werden, die der Marktlage nicht entsprechen.

21. Auch dieser Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO erfolgte zumindest mit bedingtem Vorsatz. Die Beteiligte legt in ihrer Auskunft vom 29. April 2013 selbst dar, dass durch die Eingaben zielgerichtet zusätzliche Liquidität generiert werden sollte.
22. Das Fehlverhalten des Börsenhändlers ist der Beteiligten nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG wie eigenes zuzurechnen.
23. Eine möglicherweise ebenfalls gegebene Beeinflussung des Preises der gehandelten Wertpapiere ist nicht Gegenstand des Verfahrens. In der insoweit allein maßgeblichen formellen Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss durch die Geschäftsführung der FWB, die den Gegenstand des Verfahrens im Hinblick auf die Tathandlung und den vorgeworfenen Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften bestimmt, ist der Beteiligten lediglich vorgeworfen worden durch ihre beschriebenen Handelsaktivitäten irreführend Angebot und Nachfrage von gehandelten Wertpapieren beeinflusst zu haben und damit gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen zu haben. Allein der Umstand, dass der Beteiligten in dem Schriftsatz der Geschäftsführung vom 07. April 2014 auch eine Beeinflussung des Preises vorgeworfen wurde und damit der Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften auch auf diese Tatbestandsalternative des § 117 Satz 2 BörsO erstreckt wurde, stellt noch keine förmliche Erweiterung der ursprünglichen Abgabe auf einen weiteren Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften dar.

**Fall 3:**

24. Der für die Beteiligte handelnde Börsenhändler hat im Zeitraum vom 28. Mai 2012 bis 01. Juni 2012 gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem er - wie sich aus den Anlagen 1, 2a und 2b zur Unterrichtung vom 22. August 2013 ergibt - in der Gattung EF im Handelsmodell der Fortlaufenden Auktion für das Eigenhandelskonto der Beteiligten eine Vielzahl von „Spiralgeschäften“ initiierte, die allein das Ziel hatten, das Umsatzvolumen in der fraglichen Gattung zu erhöhen und so über die wahre Marktlage des Wertpapiers im Hinblick auf Angebot und Nachfrage und damit auch über die Liquidität der Aktie irreführt hat.

Das wiederkehrende Handlungsmuster sah - wie aus den Anlagen ersichtlich ist - so aus, dass der Händler regelmäßig Order in das Orderbuch des Spezialisten einstellten, diesen hierdurch veranlasste auf die veröffentlichte Quotierung stillzuhalten und die eingestellten Aufträge auszuführen.

Der Spezialist stellte sich - wie zu erwarten war - nach Sammlung einer bestimmten Anzahl von Stücken seinerseits wieder im Xetra Handel glatt und zwar in der Regel bei der Beteiligten, da diese in ihrer Funktion als Designated Sponsor in der fraglichen Gattung Quotierungen stellte.

Ziel dieses Handelsverhaltens des für die Beteiligte handelnden Händlers war nach den Angaben der Beteiligten Generierung zusätzlicher Liquidität in der fraglichen Gattung über den Parketthandel. Die hierdurch verursachte Irreführung über die wahren Verhältnisse des Marktes wird insbesondere dadurch deutlich, dass die Geschäfte der Beteiligten in dem untersuchten Zeitraum - wie sich aus Anlagen 2a und 2b ergibt - fast den gesamten Tagesumsatz im Spezialistenhandel in der fraglichen Aktie ausmachten und hierdurch eine nicht vorhandene Liquidität der Aktie vorgespiegelt wurde.

Dem kann der Beteiligte nicht mit Erfolg entgegenhalten, dass er nicht habe davon ausgehen können, dass sich der Spezialist bei der Beteiligten auf Xetra glatt stelle. Zu Recht weist die FWB insoweit daraufhin, dass sich Spezialisten für die an der Börse Frankfurt getätigten Geschäfte erfahrungsgemäß auf Xetra glatt stellen, weil sie die liquideste Handelsplattform ist, was der Beteiligten, die ebenfalls als Spezialist tätig ist auch bekannt ist.

25. Auch insoweit kann sich die Beteiligte für ihr Handelsverhalten nicht auf ihre Aufgabe als Designated Sponsor berufen. Insoweit wird auf die vorstehenden Ausführungen unter 14 Bezug genommen. Entgegen dem Vorbringen der Beteiligten wurde durch ihr Handelsverhalten gerade keine zusätzliche Liquidität für den Markt geschaffen, sondern eine solche wurde durch die von dem Händler der Beteiligten initiierten „Spiralgeschäfte“ lediglich vorgespiegelt und dadurch der Markt über die wahre Liquidität des Wertpapiers getäuscht. Dies kann für den Anleger, der bei seiner Anlageentscheidung von einem liquiden Markt in dem fraglichen Wertpapier ausgeht, zu Fehlentscheidungen mit wirtschaftlichen Verlusten führen, wenn sich nämlich nach der Ordererteilung herausstellt, dass der Markt tatsächlich weniger liquide ist und die bei einem liquiden Markt zu erwartenden Preise nicht erzielt werden können.
26. Auch dieser Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO erfolgte zumindest mit bedingtem Vorsatz. Die Beteiligte legt in ihrer Auskunft vom 22. Juni 2012 gegenüber der HüSt selbst dar, dass die Eingaben zielgerichtet erfolgten, um Liquidität bereit zu stellen und zu fördern.

27. Das Fehlverhalten des Börsenhändlers ist der Beteiligten nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG wie eigenes zuzurechnen.
  
28. Eine möglicherweise ebenfalls gegebene Beeinflussung des Preises der gehandelten Wertpapiere ist nicht Gegenstand des Verfahrens. In der insoweit allein maßgeblichen formellen Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss durch die Geschäftsführung der FWB, die den Gegenstand des Verfahrens im Hinblick auf die Tathandlung und den vorgeworfenen Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften bestimmt, ist der Beteiligten lediglich vorgeworfen worden durch ihre beschriebenen Handelsaktivitäten irreführend Angebot und Nachfrage von gehandelten Wertpapieren beeinflusst zu haben und damit gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen zu haben. Allein der Umstand, dass der Beteiligten in dem Schriftsatz der Geschäftsführung vom 07. April 2014 auch eine Beeinflussung des Preises vorgeworfen wurde und damit der Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften auch auf diese Tatbestandsalternative des § 117 Satz 2 BörsO erstreckt wurde, stellt noch keine förmliche Erweiterung der ursprünglichen Abgabe auf einen weiteren Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften dar.

Aus dem gleichen Grund ist auch ein möglicher Verstoß gegen § 77 BörsO nicht Gegenstand des Verfahrens.

**Fall 4:**

29. Die für die Beteiligte handelnde Börsenhändler haben im Zeitraum vom 24. Mai 2011 bis 26. Mai 2011 gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem sie - wie sich aus Anlage 1 zur Unterrichtung vom 22. August 2013 ergibt - in der Gattung GH im Handelsmodell der Fortlaufenden Auktion für das Eigenhandelskonto der Beteiligten eine Vielzahl von „Spiralgeschäfte“ initiierte, die allein das Ziel hatten, das Umsatzvolumen in der fraglichen Gattung zu erhöhen und so über die wahre Marktlage des Wertpapiers im Hinblick auf Angebot und Nachfrage und damit auch über die Liquidität der Aktie getäuscht haben.

Das wiederkehrende Handlungsmuster sah - wie aus der Anlage ersichtlich ist - so aus, dass die Händler regelmäßig Order in das Orderbuch des Spezialisten einstellten, diesen hierdurch veranlassten auf die veröffentlichte Quotierung stillzuhalten und die eingestellten Aufträge auszuführen.

Der Spezialist stellte sich - wie zu erwarten war - nach Sammlung einer bestimmten Anzahl von Stücken seinerseits wieder im Xetra Handel glatt und zwar in der Regel bei der Beteiligten, da diese in ihrer Funktion als Designated Sponsor in der fraglichen Gattung Quotierungen stellte.

Des Weiteren haben die für die Beteiligte handelnde Börsenhändler im Zeitraum vom 15. Februar 2012 bis 16. Februar 2012 gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem sie - wie sich aus Anlage 4 zur Unterrichtung vom 22. August 2013 ergibt - in der Gattung IJ AG im Handelsmodell der Fortlaufenden Auktion für das Eigenhandelskonto der Beteiligten eine Vielzahl von „Spiralgeschäfte“ initiierte, die allein das Ziel hatten, das Umsatzvolumen in der fraglichen Gattung zu erhöhen und so über die wahre Marktlage des Wertpapiers im Hinblick auf Angebot und Nachfrage und damit auch über die Liquidität der Aktie getäuscht haben.

Ziel dieses Handelsverhaltens der für die Beteiligte handelnden Händler war nach den Angaben der Beteiligten Generierung zusätzlicher Liquidität in der fraglichen Gattung über den Parketthandel. Die hierdurch verursachte Täuschung über die wahren Verhältnisse des Marktes wird insbesondere dadurch deutlich, dass die Geschäfte der Beteiligten in dem untersuchten Zeitraum - wie sich aus Anlagen 2a und 2b ergibt - fast den gesamten Tagesumsatz im Spezialistenhandel in der fraglichen Aktie ausmachten und hierdurch eine nicht vorhandene Liquidität der Aktie vorgespiegelt wurde.

Der Hinweis der Beteiligten, ihr Handelsverhalten sei durch die zulässige aktive Verwaltung von offenen Positionen aus der Tätigkeit als Designated Sponsor zu erklären, stellt sich als bloße Schutzbehauptung dar, denn die bloße Beschreibung der Transaktionen bezüglich der GH Aktien kann das systematische auf Liquiditätsförderung ausgerichtete Handlungsmuster nicht nachvollziehbar erklären. Hinsichtlich der Aktien der IJ AG wird die aktive Liquiditätsförderung von der Beteiligten selbst eingeräumt.

30. Auch insoweit kann sich die Beteiligte für ihr Handelsverhalten nicht auf ihre Aufgabe als Designated Sponsor berufen. Insoweit wird auf die vorstehenden Ausführungen unter 14. Bezug genommen.

Entgegen dem Vorbringen der Beteiligten wurde durch ihr Handelsverhalten gerade keine zusätzliche Liquidität für den Markt geschaffen, sondern eine solche wurde durch die von dem Händler der Beteiligten initiierten „Spiralgeschäfte“ lediglich vorgespiegelt und dadurch der Markt über die wahre Liquidität des Wertpapiers getäuscht. Dies kann für den Anleger, der bei seiner Anlageentscheidung von einem liquiden Markt in dem fraglichen Wertpapier ausgeht, zu Fehlentscheidungen mit wirtschaftlichen Verlusten führen, wenn sich nämlich nach der Ordererteilung herausstellt, dass der Markt tatsächlich weniger liquide ist und die bei einem liquiden Markt zu erwartenden Preise nicht erzielt werden können.

31. Auch dieser Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO erfolgte zumindest mit bedingtem Vorsatz. Die Beteiligte legt in ihrer Auskunft vom 22. Juni 2012 gegenüber der HüSt selbst dar, dass durch die Eingaben zielgerichtet, um Liquidität bereit zu stellen und zu fördern.
32. Das Fehlverhalten des Börsenhändlers ist der Beteiligten nach § 22 Abs. 2 BörsG wie eigenes Verschulden zuzurechnen.
33. Eine möglicherweise ebenfalls gegebene Beeinflussung des Preises der gehandelten Wertpapiere ist nicht Gegenstand des Verfahrens. In der insoweit allein maßgeblichen formellen Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss durch die Geschäftsführung der FWB, die den Gegenstand des Verfahrens im Hinblick auf die Tathandlung und den vorgeworfenen Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften bestimmt, ist der Beteiligten lediglich vorgeworfen worden durch ihre beschriebenen Handelsaktivitäten irreführend Angebot und Nachfrage von gehandelten Wertpapieren beeinflusst zu haben und damit gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen zu haben. Allein der Umstand, dass der Beteiligten in dem Schriftsatz der Geschäftsführung vom 07. April 2014 auch eine Beeinflussung des Preises vorgeworfen wurde und damit der Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften auch auf diese Tatbestandsalternative des § 117 Satz 2 BörsO erstreckt wurde, stellt noch keine förmliche Erweiterung der ursprünglichen Abgabe auf einen weiteren Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften dar.

Aus dem gleichen Grund ist auch ein möglicher Verstoß gegen § 77 BörsO nicht Gegenstand des Verfahrens

34. 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 6 UE 142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).

Vorliegend ist angesichts der Schwere der Verstöße gegen das Prinzip der Marktintegrität und im Hinblick auf das systematische Vorgehen der Beteiligten in verschiedenen Handelsszenarien ein bloßer Verweis nicht ausreichend, um die Beteiligte zur Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften anzuhalten. Vielmehr ist nach Überzeugung des Sanktionsausschusses wegen des Handelsverhaltens der Beteiligten in den vorbeschriebenen vier Fällen die Verhängung eines Ordnungsgeldes erforderlich, um der Beteiligten den börsenrechtlichen Verstoß gegen das dem Schutz der Funktionsfähigkeit der Börse und dem Schutz des Publikums dienenden Verbot der Marktmanipulation nachhaltig vor Augen zu führen.

Ausgehend von dem gesetzlichen Ordnungsgeldrahmen (§ 22 Abs. 2 Satz 2 BörsG) sind bei der Bemessung der Höhe des konkreten Ordnungsgeldes in Anlehnung an § 17 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten folgende u.a. folgende Gesichtspunkte zu berücksichtigen:

- Gewicht des Verstoßes
- Dauer des Verstoßes
- Grad der Verantwortung
- Kooperationsbereitschaft
- konkrete Abhilfemaßnahmen
- Wiederholungstat
- Uneinsichtigkeit

Angesichts der Schwere der Verstöße gegen das für Börsenhandel bedeutsamen Prinzip der Marktintegrität und das systematische Vorgehen der Beteiligten durch verschiedene Handelsszenarien über einen längeren Zeitraum hinweg hält der Sanktionsausschuss an sich die Auferlegung eines spürbaren Ordnungsgeldes für erforderlich.

Die Beteiligte muss sich insoweit auch entgegenhalten lassen, dass es zu der von ihr diversen Gesprächen erbetenen, über § 77 BörsO hinausgehenden weiteren förmlichen Klarstellung der Reichweite und Grenzen der Aufgabe des Designated Sponsors durch die Geschäftsführung der FWB nicht gekommen, so dass die Beteiligte damit rechnen musste, dass ihr eigenmächtige Ausweitung der Aufgabe des Designated Sponsors in Richtung auf eine aktive Liquiditätsförderung zu Beanstandungen durch die Geschäftsführung der FWB führen kann. Insoweit hat sie die Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften bewusst in Kauf genommen.

Im Hinblick darauf jedoch, dass zwischen dem Tatzeitpunkt der Verstöße insbesondere in den Fällen 3 und 4 und dem Zeitpunkt der Einleitung des Sanktionsverfahrens ein erheblicher Zeitraum vergangen ist und, dass zwischen der Beteiligten und den Börseninstitutionen in der Vergangenheit im Spannungsfeld zwischen der Aufgabe des Designated Sponsors und dem Prinzip der Marktintegrität fortlaufend von der Beteiligten angestoßene Gespräche über die Zulässigkeit und die Grenzen einer aktiven Liquiditätsunterstützung der durch Designated Sponsors betreuten Werte stattgefunden haben, in denen die nunmehrige eindeutige Position der Geschäftsführung der FWB für die Beteiligte möglicherweise nicht immer hinreichend eindeutig zum Ausdruck kam, hält der Sanktionsausschuss lediglich die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von jeweils 5.000 Euro für das Handelsverhalten in den vorbeschriebenen vier Fällen für erforderlich aber auch ausreichend, um die Beteiligte an die Notwendigkeit der unbedingten Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften zu erinnern und sie von zukünftigen Verstößen abzuhalten.

Insoweit berücksichtigt der Sanktionsausschuss zugunsten der Beteiligten auch, dass sie bisher nicht wegen börsenrechtlicher Verstöße in Erscheinung getreten ist.

35. 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 Satz 3 VwGO).

---