

Einschreiben / Rückschein

Frankfurter Wertpapierbörse

Sanktionsausschuss

Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am MainPostanschrift
60313 Frankfurt am MainTelefon
+49-(0) 69-2 11-15242Fax
+49-(0) 69-2 11-13651Internet
deutsche-boerse.comE-Mail
sanktionsausschuss-fw@
deutsche-boerse.com**Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

abgebende Behörde:
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)**Az. H 4-2014**

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder
nach Beratung am 02. April 2015 wie folgt entschieden:

1. Die Beteiligte wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 11.000 EUR belegt.
2. Die Kosten des Verfahrens hat die Beteiligte zu tragen.

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 1.100 EUR.

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

Gründe

I.

Die Beteiligte ist ein zum Börsenhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse(FWB) zugelassenes Wertpapierhandelshaus.

Die Beteiligte ist vom Börsenträger, der Deutschen Börse AG, u. a. für die an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktie XY AG (ISIN DE0000000000) als Designated Sponsor nach § 77 Börsenordnung (BörsO) der FWB im elektronischen Handelssystem Xetra beauftragt worden.

Der Beteiligten wird vorgeworfen, durch ihr Handelsverhalten im Rahmen des Designated Sponsoring in der oben aufgeführten Aktie gegen §§ 77 Satz 1 und 117 Satz 2 BörsO (Marktintegrität) verstoßen zu haben.

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der FWB stellte die Beteiligte in der Zeit vom 03. Januar bis 22. Januar 2014 mehrmals für das Konto M1 im Rahmen des Designated Sponsoring für die Aktie Westgrund AG Kauforders in kleiner Stückzahl von 1-30 Stücken in Xetra ein. Diese Kauforders wurden jeweils gegen eine im Orderbuch vorhandene, größere Verkaufsoffer, zu einem Preis teilausgeführt, der im Vergleich zum vorher festgestellten Preis höher war. Wegen der Einzelheiten wird auf die Anlage 1 zum Auskunftsersuchen der FWB vom 22. Februar 2014 Bezug genommen.

Mit Schreiben vom 15. Juli 2014 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Die Beteiligte könnte durch das Einstellen der vorbeschriebenen Kauforders gegen § 77 Satz 1 BörsO verstoßen haben, weil die Tätigkeit des Designated Sponsors auf das Stellen verbindlicher Quotes, d.h. die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkaufsoffer im Handelssystem Xetra sowie den Abschluss hieraus entstehender Börsengeschäfte beschränkt sei. Zugleich könne die Beteiligte gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben, weil durch die Handelsaktivitäten der Beteiligten sowohl irreführend Angebot und Nachfrage beeinflusst worden als auch ein künstliches Preisniveau geschaffen worden sei.

Am 21. Juli 2014 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens informiert und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Die Beteiligte vertritt mit Schreiben vom 18. August 2014 die Auffassung, dass sie weder gegen § 77 BörsO noch gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen habe und das Verfahren daher einzustellen sei.

Aus ihrer Stellung als zugelassener Designated Sponsor folge, dass sie in den betreuten Werten neben Quotierungen zusätzlich auch eine Handelstätigkeit vornehmen dürfe. Dies folge auch aus dem Xetra-Rundschreiben 015/14 vom 21. April 2014. Eine Handelsbeschränkung in den betreuten Werten sei auch aus § 77 Abs. 1 BörsO nicht zu entnehmen. Eine Handelstätigkeit werde vielmehr seitens der Geschäftsführung aktiv gefördert, um die Liquidität in dem betreuten Wert zu steigern. Anreize fänden sich im Preisverzeichnis für die Nutzung der Börsen-EDV der FWB in Ziff. 2.2.3.2 Tabelle 12, wo es heiße, dass eine Rückerstattung von Transaktionsentgelten stattfinde bzw. zusätzliche Gutschriften gewährt würden, wobei für im Rahmen der Designated Sponsor-Tätigkeit abgeschlossene Geschäfte im D-Account bzw. im M-Account zwischen ausgeführten Quotes und ausgeführten Orders genau differenziert werde. Dies zeige zum einen, dass die Geschäftsführung für die Handelstätigkeit der Designated Sponsors zusätzliche finanzielle Anreize biete und die Handelsgeschäfte im D- oder M-Account vorgenommen werden müssten, um in den Genuss der finanziellen Vergünstigung zu kommen.

Im Hinblick auf diese Regelung sei es fragwürdig, wenn die Geschäftsführung der FWB nunmehr die Eingabe von Handelsgeschäften des Designated Sponsors unter dem M-Account bemängele.

Seitens der Geschäftsführung habe es keine Hinweise darauf gegeben, dass Handelsgeschäfte des Designated Sponsors unter Verwendung des P-Accounts einzugeben seien.

Auch ein Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO sei zu verneinen. Allen fünf von der Geschäftsführung beanstandeten Geschäften hätte ein wirtschaftlich begründetes Kaufinteresse zugrunde gelegen und sie hätten der gängigen Marktpraxis entsprochen.

Die Stückzahl für sich gesehen sei kein Indiz für eine irreführende Beeinflussung von Angebot und Nachfrage, zumal die Deutsche Börse AG die frühere Mindeststückzahl von 50 auf 1 reduziert habe, um Handelsumsätze von niedrigen Stückzahlen in illiquiden Werten zu ermöglichen und dem Designated Sponsor gleichzeitig Gelegenheit zu bieten, eigene Orders einzustellen, um das Orderbuch der Aktie zu füllen und Kursausschläge zu vermeiden. Wenn seitens der Börse zur Erleichterung der Handelsmöglichkeiten die Mindesthandelsgröße auf 1 reduziert werde, könne es andererseits nicht sein, dass ihr die niedrige Stückzahl als Indiz für fehlendes wirtschaftliches Kaufinteresse angelastet werde. Zumindest hätte

der Gesamtzusammenhang im Tagesverlauf einbezogen werden müssen.

Des Weiteren stehe der Designated Sponsor in den betreuten Werten aufgrund seiner Pflichten im vollen Risiko und müsse daher vorsichtig und mit niedriger Stückzahl agieren. Auch im Übrigen seien kleine Stückzahlen durchaus übliche Handelsgrößen und entsprächen der gängigen Marktpraxis i.S. des § 117 Satz 2 BörsO. In anderen von ihr betreuten Werten handelten andere Handelsteilnehmer ebenfalls nur mit Kleinstordern.

In vielen Häusern gebe es die Vorgabe, keine Übermachtpositionen zu halten und auch Kleinstpositionen zeitnah zu schließen.

Auch ein teurerer Einkauf als der vorherige Einkauf sei kein Indiz für eine irreführende Nachfrage. Außerdem könne für die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit eines Handelsverhaltens nicht auf ein Einzelgeschäft abgestellt werden. Es müsse immer ein größerer Zeitraum betrachtet werden. In der Marktpraxis sei es keine Besonderheit, dass Positionen zugekauft und mit einem Verlust zeitnah wieder verkauft würden, oder dass verkaufte Stücke teurer wieder zurückgekauft würden. Hintergrund seien das Positions- und Risikomanagement des Designated Sponsors, der zeitnah und flexibel bestehende Positionen anpassen und auf veränderte Marktgegebenheiten reagieren müsse. Ferner könne der Designated Sponsor keine umsatzlosen Preise feststellen und sei daher bemüht, mindestens einen Preis mit Umsatz nachzuweisen, um den depotführenden Banken die Möglichkeit zu bieten ihre Bestände tagesaktuell zu bewerten.

Soweit der Eröffnungskurs am 22.01.1014 im Vergleich zum Schlusskurs des Vortages höher liege, handele es sich um einen Einzelfall.

Im Ergebnis sei in dem fraglichen Zeitraum das Preisniveau der Aktie stabilisiert und nicht künstlich beeinflusst worden.

Die Geschäftsführung der FWB erwidert mit Schreiben vom 17. Oktober 2014, die Beteiligte habe die beanstandeten Eingaben unter ihrem für die Tätigkeit des Designated Sponsors eingerichteten M-Account eingeben. Die Handelstätigkeit des Designated Sponsors sei durch § 77 Abs. 1 Satz 1 BörsO aber darauf beschränkt, Börsengeschäfte auf der Grundlage eines zuvor gestellten verbindlichen Quotes abzuschließen. Mit der Eingabe von Orders ohne vorangehende verbindliche Quotes zum Zwecke des Eigenhandels würden die Aufgaben des Designated Sponsors nicht erfüllt. Von der Aufgabe des Designated Sponsors sei die Handelstätigkeit des Designated Sponsors außerhalb seiner Aufgabe als Designated Sponsor zu trennen. Entgegen der Auffassung der Beteiligten würden durch die nach dem Preisverzeichnis für die Nutzung der Börsen-EDV zu gewährenden Rückerstattungen und Gutschriften keine Anreize für eine weitere

Handelstätigkeit der Designated Sponsoren geschaffen. Die Vergünstigungen würden ausweislich einer Fußnote nur für Geschäfte gewährt, die im Rahmen des Designated Sponsoring im D-Account bzw. M-Account abgeschlossen worden seien. Schließlich greife auch das Argument der Beteiligten nicht, dass jegliche Handelstätigkeit des Designated Sponsors unterstützt werden solle, um Liquidität zu erzeugen. Liquidität entstehe nur durch die Bereitstellung enger Spreads und großer Volumina, nicht aber durch die Eingabe einzelner kleiner Order, die überdies zu unwirtschaftlichen Teilausführungen geführt hätten.

Das Handelsverhalten der Beteiligten habe sich nicht auf die Eingabe von Ordnern mit kleinen Stückzahlen beschränkt, sondern sich zusätzlich durch die Abgabe von Kauforders ausgezeichnet, die höher limitiert gewesen seien als nur Sekunden zuvor verkaufte Stücke. Da hiermit Verluste realisiert worden seien könne die behauptete Preisabsicherung nicht der Grund für die Eingabe der Orders gewesen sein. Bei den beanstandeten Geschäften habe es sich auch nicht um Absicherungsgeschäfte gehandelt, denn eine kleine Stückzahl könne ein Preisrisiko nicht effektiv absichern. Im Hinblick auf die nur Sekunden zuvor erfolgten Verkäufe seien die nachfolgenden, zu höheren Preisen eingestellten Kauforders ohne erkennbaren Grund eingegeben worden. Auch ein Kaufinteresse vor dem Hintergrund einer Unterbewertung des Papiers sei auszuschließen, weil dann größere Positionen zugekauft worden wären. Außerdem bestehe keine Pflicht des Designated Sponsors mindestens einen Preis mit Umsatz festzustellen.

Schließlich spreche die Aussage der Beteiligten, das Preisniveau der Aktie in dem fraglichen Zeitraum habe stabilisiert werden sollen, ebenfalls für ein marktmissbräuchliches Verhalten.

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

II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 12. März 2013 (GVBl. I, 128 - BörsVO-) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.

2. Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 04. Juli 2013 (BGBl. I, 1981 BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse mit bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.
3. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
4. Die Beteiligte zu ist ein zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen und fällt daher in den personalen Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.
5. Die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler haben im Zeitraum vom 03. Januar bis zum 22. Januar 2014 in 5 Fällen durch ein und dieselben Handlung sowohl gegen § 77 Abs. 1 Satz 1 BörsO als auch gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen (nachfolgend 7. und 8.)
6. §§ 77 und 117 Satz 2 BörsO stellen börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 BörsG dar.
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).
7. Die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler haben durch ihr Handelsverhalten wie es sich aus der Anlage 1) zum Auskunftersuchen der HüSt vom 25. Februar 2014 ergibt, gegen § 77 Abs. 1 BörsO verstoßen.

Das Einstellen von Orders lediglich auf der Kaufseite oder 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 Verkaufsoorder 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 Verkaufsoorders 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 wurde inzwischen durch das Xetra-Rundschreiben 015/14 vom 21. Februar 2014, das allerdings erst nach dem Zeitpunkt der Tathandlungen erlassen wurde und daher zur Beurteilung der Handlung der Beteiligten nicht herangezogen werden kann, nochmals klar gestellt.

Dies schließt zwar nicht aus und ist durch die BörsO nicht verboten, dass der Designated Sponsor auch einzelne Kauf- oder Verkaufsoorders einstellt, doch gehört dies nicht zu seinen Aufgaben.

Wenn die Beteiligte jedoch für ihre Handelstätigkeit außerhalb der vorstehend umschriebenen eigentlichen Aufgabe des Designated Sponsors - der Eingabe von verbindlichen Quotes - unter dem für die Geschäfte des Designated Sponsors zu verwendenden M-Account Eigenhandelsorders eingibt und damit dokumentieren will, dass sie insoweit in ihrer Eigenschaft als Designated Sponsor handeln will, verstößt sie gegen § 77 Abs. 1 BörsO, weil sie insoweit den Rahmen der ihr übertragenen Aufgabe überschreitet.

Auch aus dem Preisverzeichnis für die Nutzung der Börsen-EDV der Frankfurter Wertpapierbörse und der EDV XONTRO nach dem Stand vom 16. Dezember 2013 lässt sich nichts Gegenteiliges entnehmen.

Ziff. 2.2.3.2 sieht zwar u.a. 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.

8. Die Beteiligte hat durch das beanstandete Handelsverhalten auch gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen.

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. 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 Preisniveaus,

ohne, 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.

Durch das Einstellen der fünf beanstandeten Kauforders haben die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler sowohl irreführend Angebot und Nachfrage beeinflusst als auch ein künstliches Preisniveau geschaffen.

11. 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, Kapitalmarktstrafrecht 1. Auflage 2013 S. 26; Vogel in Assmann/Schneider WpHG 6. Auflage § 20a WpHG Rdn. 150; Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechtskommentar 4. Auflage § 20a Rdn38 WpHG). Zu den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen zählen insbesondere das marktgerechte Angebot, die marktgerechte Nachfrage, 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).
In den beanstandeten fünf Fällen gaben die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler jeweils kleinere Verkaufsaufträge mit Stückzahlen zwischen 1 und 30 ein, bewirkten hierdurch eine Preisfeststellung, die den Preis der Aktie im Vergleich zum kurz vorher festgestellten Preis anhub.

Ein anderer wirtschaftlicher Sinn dieser Order, als durch geringen Kapitaleinsatz den Preis der Aktie anzuheben, ist nicht ersichtlich und konnte auch von der Beteiligte nicht überzeugend dargetan werden, zumal die Beteiligte selbst eingeräumt hat, dass sie in dem maßgeblichen Zeitraum das Preisniveau der Aktie stabilisieren wollte, wozu sie sich unter Verkennung der Reichweite der Aufgabe des Designated Sponsors offenbar berechtigt fühlte.

Im Einzelnen gilt Folgendes:

Fall 1:

Am 07. Januar 2014 kaufte die Beteiligte aktiv 12 Stück zu 3,369 EUR, nachdem sie 9 Sekunden zuvor aktiv 600 Stück zu 3,27 EUR verkauft hatte und wiederum nur wenige Sekunden zuvor 2.000 Stück zu 3,29 EUR erworben hatte. Der wirtschaftliche Sinn dieser Kauforder mit der die Beteiligte teurer kaufte als sie selbst zuvor verkauft hatte, erschließt sich nicht. Auch der Hinweis, dass in einer vermeintlich unterbewerteten Aktie eine Position aufgebaut werden sollte, verfährt nicht, da die Stückzahl für einen Positionsaufbau nicht geeignet ist.

Fall 2:

Am 09. Januar 2014 kaufte die Beteiligte ab 15:36 Uhr insgesamt 1.300 Stück zu einem Kurs von 3,32 EUR. Um 15:44:52 Uhr wurde ein Preis von 3,20 Euro mit einem Umsatz von 3.000 Stück festgestellt. Daraufhin kaufte die Beteiligte um 15:45:39 Uhr 11 Stück zu einem Preis von 3,32. Der Hinweis der Beteiligten, auch diese Order habe im Zusammenhang mit der vorangegangenen Order dem Positionsaufbau gedient, vermag im Hinblick auf Größe und Zeitpunkt der Order nicht zu überzeugen.

Fall 3:

Am 14. Januar 2014 um 13:44 Uhr verkaufte die Beteiligte 30 Stück zu einem Preis von 3,451 EUR und stellte sich um 13:45 Uhr durch den Kauf von 30 Stück zu dem höheren Preis von 3,57 EUR wieder glatt. Auch die für diese Transaktion gegebene Begründung der Beteiligten, der Verkauf der 30 Stück sei versehentlich erfolgt, es habe eigentlich ein Zukauf erfolgen sollen, überzeugt nicht, sondern erscheint als bloße Schutzbehauptung. Denn wenn das temporäre wirtschaftliche Ziel der Beteiligten seinerzeit tatsächlich ein Zukauf von 30 Stück gewesen wäre und durch die zweite Aktion das Versehen hätte korrigiert werden sollen, wäre dies nur plausibel, wenn die Beteiligte dann nicht nur die versehentlich verkauften Stücke "zurückgekauft" hätte und dann wie geplant noch 30 weitere Stücke, insgesamt also 60 Stücke gekauft hätte. Hinzu kommt noch, dass auch das Handelsverhalten der Beteiligten an diesem Tage insgesamt die Einlassung der Beteiligten nicht plausibel erscheinen lässt, denn sie kaufte an diesem Tag nur 33 Stück, während sie 10.000 Stück verkaufte.

Fall 4:

Am 17. Januar 2014 kaufte die Beteiligte um 17:01:42 aktiv 5 Stücke zum Preis von 3,439 EUR, nachdem sie nur 5 Sekunden früher eine im Orderbuch stehende Kauforder über 10.000 Stück mit Limit 3,38 EUR durch Eingabe einer gegenläufigen Order zur Ausführung gebracht hatte. Der Hinweis der Beteiligten, dass der Blockverkauf über 10.000 Stück unter dem charttechnisch wichtigen 100 Tage Mittelwert von 3,425 EUR in der Folge zu einem zeitnahen Kauf von 5 Aktien zum vorhandenen besten Brieflimit geführt habe, vermag die wirtschaftlichen Gründe für diesen Kauf nicht nachvollziehbar zu erklären.

Fall 5:

Am 22. Januar 2014 kaufte die Beteiligte in der Eröffnungsauktion 7 Stück, wodurch eine Verkauforder über 2.785 Stücke mit 7 Stücken teilausgeführt und der Preis angehoben wurde.

Das Szenario wiederholte sich um 10:45:45 Uhr, als die Beteiligte 5 Stück kaufte und die genannte Verkaufsoorder erneut zur Teilausführung brachte. Die von der Beteiligten für dieses Handelsverhalten gegebene Erklärung, der Bestand habe angepasst werden sollen, vermag schon aufgrund der geringen Stückzahl nicht zu überzeugen.

Durch die Einstellung der kleinen Kauforders haben die für die Beteiligte handelnden Börsenhändler 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 im Übrigen führt zu keiner anderen rechtlichen Beurteilung.

Insbesondere kann sich die Beteiligte für ihr Handelsverhalten nicht auf ihre Aufgabe als Designated Sponsor berufen. Wie bereits oben ausgeführt, gehört das Einstellen von Orders lediglich auf der Kaufseite bzw. das aktive Matching von im Orderbuch befindlichen Orders nicht zu der Aufgabe des Designated Sponsors.

Die Beteiligte hat eingeräumt, dass ihr beanstandetes Orderverhalten der aktiven Unterstützung 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 Verkaufsoorders, sondern für die Beteiligte teilweise auch zu Verlusten.

13. 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.

14. Der Verstoß gegen § 73 und § 117 Satz 2 BörsO erfolgte zumindest mit bedingtem Vorsatz. Die Beteiligte selbst legt dar, dass durch die Eingaben der Händler zielgerichtet auf den Preis des gehandelten Wertpapiers eingewirkt werden sollte.
15. 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).
16. 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 des Verstoßes gegen das Prinzip der Marktintegrität und im Hinblick auf das systematische Vorgehen der Beteiligten 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 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

Unter Einbeziehung der vorstehenden Gesichtspunkte erscheint die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von insgesamt 11.000 EUR notwendig, aber auch ausreichend, um der Beteiligten den Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften nachhaltig vor Augen zu führen und sie an die Notwendigkeit der Einhaltung von börsenrechtlichen Vorschriften zu erinnern und sie von zukünftigen Verstößen abzuhalten. Dabei entfällt ein Betrag von 1.000 Euro auf den Verstoß gegen § 77 BörsO und ein Betrag von 10.000 Euro auf den Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO.

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

Andererseits ist zu berücksichtigen, dass Verstöße gegen die Vorschriften zum Schutz der Marktintegrität einen zentralen Grundsatz des Börsenhandels in Frage stellen und zum Schutz des Börsenhandels vor Vertrauensverlust bei dem anlagesuchenden Publikum streng geahndet werden müssen, um künftige Zuwiderhandlungen möglichst auszuschließen. Ferner ist zu berücksichtigen, dass sich die Beteiligte nicht einsichtig gezeigt hat und keine Maßnahmen getroffen hat, um zukünftig derartige Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften zu verhindern.

17. 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).
