Kapitalmarktrecht

Groß

8., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage 2022
ISBN 978-3-406-78049-3
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.
beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

nähere Bestimmungen zum angemessenen Order-Transaktions- Verhältnis für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten treffen.

§ 26b Mindestpreisänderungsgröße

[1] Die Börse ist verpflichtet, eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität und -liquidität zu verringern. [2] Bei der Festlegung der Mindestgröße nach Satz 1 ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus und das Ziel eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses im Sinne des § 26a nicht beeinträchtigt. [3] Wegen der einzelnen Anforderungen an die Festlegung der Mindestpreisänderungsgröße wird auf die Delegierte Verordnung (EU) 2017/588 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für das Tick-Größen-System für Aktien, Aktienzertifikate und börsengehandelte Fonds (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 411) in der jeweils geltenden Fassung verwiesen. [4] Nähere Bestimmungen kann die Börsenordnung treffen.

1 Die durch das Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)[1] eingefügten, in § 26a S. 2 (der Bezugszeitraum wurde von einem Monat auf einen Tag verkürzt) und in § 26b durch einen neuen Satz 3 jeweils durch das 2. FiMaNoG erweiterten §§ 26a und 26b dienen der Eindämmung insbesondere der möglichen Folgen des Hochfrequenzhandels für den ordnungsgemäßen Börsenhandel. Bei der Festlegung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses soll insbesondere berücksichtigt werden, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Dabei soll im angemessenen Rahmen die Möglichkeit bestehen bleiben, bei der Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses die unterschiedliche Liquidität von Finanzinstrumenten, die Belange von Liquiditätsspendern und die konkrete Marktlage ausreichend zu berücksichtigen. Die Handelsüberwachungsstellen sind gemäß § 7 zuständig, die entsprechenden Vorgaben zu überwachen. Verstöße können nach §§ 19 und 22 mit einem Ruhen oder einem Widerruf der Zulassung sowie mit Sanktionen des Sanktionsausschusses geahndet werden. Dient § 26a einer Eindämmung der Anzahl und Größe der eingestellten Orders, verfolgt § 26b den Zweck, immer kleinere Mindestpreisänderungsgrößen und damit einer unangemessenen Erhöhung des Order-Transaktions-Verhältnisses durch vermehrte Aktivitäten von Hochfrequenzhändlern einzudämmen.[2]

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

§ 26c Market-Making-Systeme

(1) **Die Börsenordnung muss Bestimmungen enthalten über die Zulassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch die Geschäftsführung, die an der Börse eine Market-Making-Strategie im Sinne des § 80 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes verfolgen.**

[1] BGBl. 2013 I 1162.
[2] RegBegr. Hochfrequenzhandelsgesetz, BT-Drs. 17/11631, 11 (16 f.).

(2) [1]**Die Börse trifft geeignete Vorkehrungen, um sicherzustellen, dass eine ausreichende Zahl an Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Market Maker zugelassen wird, die feste und wettbewerbsfähige Preise stellen, wodurch dem Markt in stetiger und verlässlicher Weise Liquidität zugeführt wird (Market-Making-Systeme).** [2]**Dies gilt nicht, soweit die in Artikel 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission vom 13. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur Angabe von Anforderungen an Market-Making-Vereinbarungen und -Systeme (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 183), in der jeweils geltenden Fassung, geregelte Ausnahme greift oder soweit eine solche Anforderung nach Art und Umfang des Handels an der jeweiligen Börse aus sonstigen Gründen nicht sachgerecht ist.**

(3) [1]**Die Börsenordnung muss Verpflichtungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens im Zusammenhang mit der Zuführung von Liquidität enthalten.** [2]**Sie kann Bestimmungen über sonstige Rechte und Pflichten enthalten, die sich aus der Teilnahme an den in Absatz 2 genannten Systemen ergeben.**

(4) [1]**Die Gebührenordnung muss Bestimmungen über die Verringerung von Gebühren enthalten, die einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen dafür gewährt werden, dass es dem Markt in stetiger und verlässlicher Weise Liquidität zuführt.** [2]**Dies gilt nicht, sofern und soweit der Börsenträger bereits entsprechende Vereinbarungen mit dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen getroffen hat.**

(5) **Wegen der einzelnen Anforderungen an die Ausgestaltung von Market-Making-Systemen wird auf die Delegierte Verordnung (EU) 2017/578 verwiesen.**

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

§ 26d Algorithmische Handelssysteme und elektronischer Handel

(1) [1]**Die Börse muss sicherstellen, dass algorithmische Handelssysteme nicht zu Beeinträchtigungen des ordnungsgemäßen Börsenhandels führen oder zu solchen Beeinträchtigungen beitragen.** [2]**Um den von algorithmischen Handelssystemen ausgehenden Gefahren für den ordnungsgemäßen Börsenhandel vorzubeugen, hat die Börse geeignete Vorkehrungen zu treffen, einschließlich Vorkehrungen zur Begrenzung des Verhältnisses von nicht ausgeführten Handelsaufträgen zu ausgeführten Handelsaufträgen für den Fall, dass die Systemkapazität der Börse übermäßig in Anspruch genommen wird und die Gefahr besteht, dass die Kapazitätsgrenze erreicht wird.**

(2) [1]**Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ihre Algorithmen in einer von der Börse zur Verfügung gestellten Umgebung zu testen.** [2]**Die Geschäftsführung überwacht die Einhaltung der Pflicht nach Satz 1 und teilt der Börsenaufsichtsbehörde Anhaltspunkte für Verstöße mit.**

(3) **Wegen der geeigneten Vorkehrungen nach Absatz 1 und der Anforderungen an die Ausgestaltung der Tests nach Absatz 2 wird auf die Delegierte Verordnung (EU) 2017/584 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Handelsplätze (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 350), in der jeweils geltenden Fassung, verwiesen.**

§ 26e Informationen über die Ausführungsqualität

[1] Börsen müssen für jedes Finanzinstrument, das an ihnen gehandelt wird, mindestens einmal jährlich gebührenfrei Informationen über die Qualität der Ausführung von Aufträgen veröffentlichen. [2] Die Veröffentlichungen müssen ausführliche Angaben zum Preis, den mit einer Auftragsausführung verbundenen Kosten, der Geschwindigkeit und der Wahrscheinlichkeit der Ausführung enthalten. [3] Wegen der einzelnen Anforderungen an Inhalt und Form der Veröffentlichungen nach den Sätzen 1 und 2 wird auf die Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission vom 8. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards bezüglich der Daten, die Ausführungsplätze zur Qualität der Ausführung von Geschäften veröffentlichen müssen (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 152), in der jeweils geltenden Fassung, verwiesen.

§ 26f Positionsmanagementkontrollen

(1) **[1] Eine Börse, an der Warenderivate gehandelt werden, muss Verfahren zur Überwachung der Einhaltung der nach § 54 Absatz 1 bis 5 und § 55 des Wertpapierhandelsgesetzes festgelegten Positionslimits (Positionsmanagementkontrollen) einrichten. [2] Diese müssen transparent und diskriminierungsfrei ausgestaltet werden, festlegen, wie sie anzuwenden sind und der Art und Zusammensetzung der Handelsteilnehmer sowie deren Nutzung der zum Handel zugelassenen Kontrakte Rechnung tragen. [3] Im Rahmen von Kontrollen nach den Sätzen 1 und 2 hat die Börse insbesondere sicherzustellen, dass sie das Recht hat,**

1. **die offenen Kontraktpositionen jedes Handelsteilnehmers zu überwachen,**
2. **von Handelsteilnehmern Zugang zu Informationen, einschließlich aller einschlägigen Unterlagen, über Größe und Zweck einer eingegangenen Position oder offenen Forderung, über wirtschaftliche oder tatsächliche Eigentümer, etwaige Absprachen sowie alle etwaigen zugehörigen Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten im einschlägigen Basiswert zu erhalten, gegebenenfalls auch zu Positionen, die in Warenderivaten mit demselben Basiswert und denselben Eigenschaften an anderen Handelsplätzen und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten über Mitglieder und Teilnehmer gehalten werden,**
3. **von jedem Handelsteilnehmer die zeitweilige oder dauerhafte Auflösung oder Reduzierung einer von ihm eingegangenen Position zu verlangen und, falls der Betreffende dem nicht nachkommt, einseitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um die Auflösung oder Reduzierung sicherzustellen, und**
4. **von jedem Handelsteilnehmer zu verlangen, zeitweilig Liquidität zu einem vereinbarten Preis und in vereinbartem Umfang eigens zu dem Zweck in den Markt zurückfließen zu lassen, die Auswirkungen einer großen oder marktbeherrschenden Position abzumildern.**

[4] Nähere Bestimmungen zum Inhalt der Positionsmanagementkontrollen ergeben sich aus den von der Kommission aufgrund der gemäß Artikel 57 Absatz 8 der Richtlinie 2014/65/EU in der jeweils geltenden Fassung in Verbindung mit den Absätzen 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 erlassenen technischen Regulierungsstandards.

beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

(2) [1]**Die Börse unterrichtet die Börsenaufsichtsbehörde über Einzelheiten der Positionsmanagementkontrollen nach Absatz 1.** [2]**Die Börsenaufsichtsbehörde übermittelt diese Informationen an die Bundesanstalt und an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde.**

§ 26g Übermittlung von Daten

Die Geschäftsführung kann von den Handelsteilnehmern die Übermittlung von Daten in Bezug auf deren Finanzinstrumente verlangen, soweit dies zur Erfüllung der Anforderungen aus Artikel 25 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erforderlich ist.

1 Die §§ 26c–26g wurden durch das 2. FiMaNoG eingefügt. § 26c soll Art. 48 Abs. 2 und 3 MiFID II, § 26d Art. 48 Abs. 6 MiFID II, § 26e Art. 27 Abs. 3 MiFID II und § 26f Art. 57 Abs. 8–10 MiFID II umsetzen. § 26g soll es nach der Regierungsbegründung zum 2. FiMaNoG der Börse ermöglichen, die Übermittlung der zur Erfüllung ihrer Pflichten nach Art. 25 Abs. 2 VO (EU) Nr. 600/2014 erforderlichen Daten von den Handelsteilnehmern zu verlangen.

2 § 26c enthält besondere Regelungen für das Market-Making-System für das die unmittelbar anwendbare Delegierte VO (EU) 2017/578 technische Regulierungsstandards enthält.

3 Market-Making wird in § 2 Abs. 8 Nr. 2 lit. a WpHG definiert als das „kontinuierliche Anbieten des An- und Verkaufs von Finanzinstrumenten zu selbst gestellten Preisen für eigene Rechnung unter Einsatz des eigenen Kapitals". Damit wird bei ansonsten illiquiden Werten Liquidität geschaffen, weil der Market-Maker laufend Kursofferten für Kauf/Verkauf stellt und damit einen jederzeitigen Handel ermöglicht. Erlöse erzielt der Market-Maker durch die Spanne zwischen An- und Verkauf, da er selbst Vertragspartei wird („für eigene Rechnung"). § 26c verpflichtet die Börsenordnung dazu, nähere Bestimmungen zu treffen über die Zulassung von Market-Makern durch die Geschäftsführung (§ 26c Abs. 1) eine ausreichende Zahl von Market-Makern zuzulassen (§ 26c Abs. 2) und zu regeln, wie der Market-Maker die Liquidität zu gewährleisten hat (§ 26c Abs. 3 iVm Art. 2 Abs. 2 Delegierte VO (EU) 2017/578).

4 § 26d zwingt, anders als § 26c, die Börsen nicht dazu, ein algorithmisches Handelssystem zu ermöglichen, sondern regelt nur, was die Börse, lässt sie ein solches System zu, zu veranlassen hat. Ergänzend zu § 26d sind die Regelungen der Delegierten VO (EU) 2017/584 zu berücksichtigen.

Abschnitt 3. Skontroführung und Transparenzanforderungen an Wertpapierbörsen

§ 27 Zulassung zum Skontroführer

(1) [1]**Die Geschäftsführung einer Wertpapierbörse kann unter Berücksichtigung des von der Börse genutzten Handelssystems zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen auf deren Antrag mit der Feststellung von Börsenpreisen an dieser Wertpapierbörse betrauen (Zu-**

beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

lassung als Skontroführer). [2] Der Antragsteller und seine Geschäftsleiter müssen die für die Skontroführung erforderliche Zuverlässigkeit haben und auf Grund ihrer fachlichen und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zur Skontroführung geeignet sein. [3] Die Geschäftsführung hat Personen, die berechtigt sein sollen, für einen Skontroführer bei der Skontroführung zu handeln (skontroführende Personen), zuzulassen, wenn diese Personen Börsenhändler sind und die für die Skontroführung erforderliche berufliche Eignung haben. [4] Das Nähere regelt die Börsenordnung.

(2) **[1] Die Geschäftsführung hat die Zulassung als Skontroführer nach Anhörung der Börsenaufsichtsbehörde außer nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes zu widerrufen, wenn der Skontroführer sich einer groben Verletzung seiner Pflichten schuldig gemacht hat. [2] Die Geschäftsführung kann die Zulassung widerrufen, wenn die Bundesanstalt Maßnahmen zur Sicherung der Erfüllung der Verbindlichkeiten des Skontroführers gegenüber dessen Gläubigern ergriffen hat. [3] In dringenden Fällen kann die Geschäftsführung einem Skontroführer auch ohne dessen Anhörung die Teilnahme am Börsenhandel mit sofortiger Wirkung vorläufig untersagen; Widerspruch und Anfechtungsklage haben keine aufschiebende Wirkung.**

(3) **Besteht der begründete Verdacht, dass eine der in Absatz 1 bezeichneten Voraussetzungen nicht vorgelegen hat oder nachträglich weggefallen ist, so kann die Geschäftsführung das Ruhen der Zulassung eines Skontroführers längstens für die Dauer von sechs Monaten anordnen.**

(4) **Die Bundesanstalt hat die Geschäftsführung unverzüglich zu unterrichten, wenn sie Maßnahmen zur Sicherung der Erfüllung der Verbindlichkeiten des Skontroführers gegenüber dessen Gläubigern ergriffen hat.**

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Übersicht

	Rn.
I. Einleitung	1
1. Entstehungsgeschichte der Vorschrift	1
2. Inhalt des § 27	3
II. Zulassungsvoraussetzungen	4
1. Antragsteller	4
2. Zuverlässigkeit	5
3. Zulassungsentscheidung, Zulassungsanspruch	6
III. Beendigung der Zulassung	7

I. Einleitung

1. Entstehungsgeschichte der Vorschrift

Als Konsequenz der im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz durchgeführten Gleichstellung des elektronischen Handels mit dem Präsenzhandel und der damit einhergehenden Entkoppelung der Preisfeststellung von der Wertpapierzulassung zu einem bestimmten Marktsegment[1] wurde durch das **Vierte Finanzmarktförderungsgesetz** das gesamte **Maklerrecht,** das bisher in den §§ 8a–8c, 9, 13, 29–35 und 75 aF geregelt war, überarbeitet und neu **1**

[1] Dies war einer der Kernforderungen des Börsenreformgutachtens von *Hopt/Rudolph/Baum,* Börsenreform: Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, 1997, 409, 421, vgl. dazu auch → Vor § 1 Rn. 8.

gefasst. Deshalb wurden im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes die §§ 25–29 idF vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz neu in das BörsG eingefügt. Gleichzeitig wurden die §§ 29–35 idF vor dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz und das darin geregelte Kursmaklerwesen insgesamt gestrichen.[2]

2 Das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz hat § 26 idF vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz im Wesentlichen unverändert in § 27 übernommen. Allerdings setzt § 27 Abs. 1 S. 1 anders als früher voraus, dass der zuzulassende Skontroführer bereits zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassen ist.

2. Inhalt des § 27

3 § 27 regelt die Voraussetzungen, dass Verfahren und die Entscheidung über die Zulassung als Skontroführer. Der Begriff des Skontroführers wird in § 27 Abs. 1 **legal definiert** als „mit der Feststellung von Börsenpreisen an dieser Wertpapierbörse" betrautes Unternehmen. § 27 Abs. 1 S. 3 definiert auch die skontroführende Person.

II. Zulassungsvoraussetzungen

1. Antragsteller

4 Antragsteller können nur bereits zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen sein.[3] Inhaber der Zulassung zum Skontroführer ist damit das Unternehmen; zusätzlich bedürfen die konkret handelnden Personen, die skontroführenden Personen, Legaldefinition in § 27 Abs. 1 S. 3, einer Zulassung.[4]

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

2. Zuverlässigkeit

5 Nach § 27 Abs. 1 S. 3 müssen die skontroführenden Personen Börsenhändler sein. Die unmittelbar mit der Skontroführung befassten Personen müssen darüber hinaus auch über die für die Tätigkeit erforderliche berufliche Eignung verfügen. Erforderlich ist demnach, dass Tatsachen vorgetragen werden, aus denen sich aus dem Lebenslauf, insbesondere der Ausbildung, der Vorerfahrung und der bisherigen Tätigkeit die fachliche Eignung positiv ableiten lässt. Das Nähere regelt die Börsenordnung, wobei hier aber die grundgesetzlichen Vorgaben des Art. 12 zu beachten sind.[5]

---

[2] Ausf. zur Entwicklung der Vorschriften Schwark/Zimmer/*Kumpan* Rn. 6 ff.

[3] Schwark/Zimmer/*Kumpan* Rn. 24.

[4] Schwark/Zimmer/ *Kumpan*Rn. 24, der an dieser Stelle von einer einzigen Zulassung auszugehen scheint.

[5] Vgl. nur VGH Kassel Urt. v. 27.9.2006 – 6 N 1388/05, ZIP 2007, 215 (217); VG Frankfurt a. M. Urt. v. 7.12.2006 – 1 E 1101/06, EWiR 1/07, Art. 12 GG mAnm *Bayer/Weinmann;* VG Frankfurt a. M. Beschl. v. 5.3.2007 – 1 G 5756/06, ZIP 2007, 1302 (1304) jeweils zur Verteilung von Skontren, wobei die dortigen Ausführungen für die Zulassung als Skontroführer noch verschärft gelten. Krit. zur Rspr. des VG Frankfurt a. M. und des VGH Kassel Schwark/Zimmer/*Kumpan* Rn. 37, der anders als die Gerichte nicht den Skontroführer als eigenständigen Beruf annimmt, sondern nur als schlichte weitere Betätigung im Rahmen des übergreifenden Berufes des Wertpapierhändlers; dagegen überzeugende Argumente bereits bei VGH Kassel Urt. v. 27.9.2006 – 6 N 1388/05, ZIP 2007, 215 (218).

3. Zulassungsentscheidung, Zulassungsanspruch

Die Zulassung zum Skontroführer erfolgt durch die Börsengeschäftsführung. Bei der Zulassung handele es sich um einen **Verwaltungsakt.**[6] Der Wortlaut des § 27 Abs. 1 S. 1 („kann … zugelassen werden") spricht gegen ein Zulassungsanspruch, für ein Ermessen der Börsengeschäftsführung und damit nur für einen Anspruch des Antragstellers auf ermessensfehlerfreie Entscheidung. Aufgrund der ausdrücklich in § 29 S. 1 der Geschäftsführung eingeräumten Entscheidungsbefugnis auch über die „Anzahl der Skontroführer" ergibt sich, dass der Anspruch nicht nur auf eine ermessensfehlerfreie Entscheidung, sondern darüber hinaus sogar nur auf eine **ermessensfehlerfrei durchgeführte Bedürfnisprüfung beschränkt ist.**[7] Von der Zulassung zum Skontroführer ist die gesonderte Zulassung zur skontroführenden Person, welche in § 27 Abs. 1 S. 3 geregelt ist, zu unterscheiden. Hierauf besteht ein Anspruch. **6**

III. Beendigung der Zulassung

§ 27 Abs. 2 und 3 enthalten verschiedene Möglichkeiten der – auch vorläufigen – Beendigung der Zulassung als Skontroführer: Das **Ruhen** der Zulassung, die **Rücknahme** und der **Widerruf** der Zulassung nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes sowie der Widerruf der Zulassung nach § 27 Abs. 2. Gegenüber Rücknahme oder Widerruf ist die § 27 Abs. 3 geregelte Möglichkeit, das Ruhen der Zulassung anzuordnen, das mildere Mittel. Wegen des auch hier anwendbaren Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit ist deshalb vor einer Rücknahme bzw. einem Widerruf der Zulassung zunächst zu prüfen, ob die Missstände nicht auch während des Ruhens der Zulassung beseitigt werden können. Die Anordnung des Ruhens der Zulassung ist jedoch, anders als der Widerruf der Zulassung, nicht kraft Gesetzes sofort vollziehbar, da § 27 Abs. 3 keine dem § 27 Abs. 2 S. 3 Hs. 2 entsprechende Regelung enthält.[8] **7**

BEKMANN DER FACHBUCHHANDLUNG

§ 28 Pflichten des Skontroführers

(1) [1] **Der Skontroführer und die skontroführenden Personen haben im Rahmen der Aufgaben des Skontroführers auf einen geordneten Marktverlauf hinzuwirken und die Skontroführung neutral auszuüben.** [2] **Der Skontroführer hat durch geeignete organisatorische Maßnahmen die Einhaltung der ihm obliegenden Pflichten sicherzustellen.** [3] **Bei der Preisfeststellung hat er weisungsfrei zu handeln.** [4] **Die Wahrnehmung der Pflichten hat so zu erfolgen, dass eine wirksame Überwachung der Einhaltung der Pflichten gewährleistet ist.** [5] **Das Nähere regelt die Börsenordnung.**

(2) [1] **Der Skontroführer und die skontroführenden Personen haben alle zum Zeitpunkt der Preisfeststellung vorliegenden Aufträge bei ihrer Aus-**

[6] RegBegr. zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drs. 14/8017, 73 (77); Baumbach/Hopt/*Kumpan* Rn. 2.

[7] So ausdr. Schwark/Zimmer/*Kumpan* Rn. 33; idS auch Baumbach/Hopt/*Kumpan* Rn. 2.

[8] Vgl. zur vergleichbaren Situation beim Ruhen der Zulassung zum Börsenhandel → § 19 Rn. 16.

führung unter Beachtung der an der Börse bestehenden besonderen Regelungen gleich zu behandeln. [2] Das Nähere regelt die Börsenordnung.

Übersicht

	Rn.
I. Einleitung	1
II. Rechte und Pflichten der Skontroführer	3
1. Rechtsgrundlage	3
2. Betriebspflicht	4
3. Neutralitätspflicht	5

I. Einleitung

1 § 28 entspricht, trotz erheblicher sprachlicher Änderungen, materiell im Wesentlichen § 27 idF vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz, wobei der Anwendungsbereich der Vorschrift und damit des darin enthaltenen Pflichtenkatalogs auf die skontroführenden Personen, § 27 Abs. 1 S. 3, erweitert wurde. Die bis dahin in § 27 Abs. 1 S. 1 idF vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz ausdrücklich enthaltene Betriebspflicht wurde jedoch nicht mehr ausdrücklich erwähnt. Außerdem ist durch die Übertragung der Kompetenz, das Nähere in der Börsenordnung zu regeln, so § 28 Abs. 1 S. 5, Abs. 2 S. 2, bewusst[1] eine flexiblere Gestaltung des Pflichtenkatalogs ermöglicht worden. § 28 wurde in seiner ursprünglichen Fassung ebenfalls durch das **Vierte Finanzmarktförderungsgesetz** neu in das BörsG aufgenommen, findet aber Vorläufer in §§ 29, 32 idF vor dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz. Für das Verständnis der Vorschrift ist der Wandel der Funktion des Kursmakler/Skontroführers von Bedeutung, insbesondere die Zunahme der Bedeutung des Skontroführers für die **Marktliquidität.**[2] Das kam bereits darin zum Ausdruck, dass schon durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz die Möglichkeiten des Skontroführers zur Eingehung von Eigen- und Aufgabegeschäften erheblich erweitert wurden.[3] Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz hat diese Möglichkeiten noch erweitert indem Beschränkungen für Eigen- und Aufgabengeschäfte faktisch gänzlich weggefallen sind. Selbst die bis zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz noch in § 27 Abs. 1 S. 2 idF vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz enthaltene Restriktion, dass Eigen- und Aufgabengeschäfte „nicht tendenzverstärkend wirken" dürfen, wurde durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz gestrichen.

2 Darüber hinaus enthält § 28 verschiedene weitere Regelungen: § 28 Abs. 1 S. 1 behandelt die **Grundpflichten,** insbesondere die Neutralitätspflicht, § 28 Abs. 1 S. 3 und Abs. 2 regeln die **Art der Preisermittlung** und § 28 Abs. 1 S. 4 enthält eine Regelung, mit deren Hilfe die **Überwachung der Skontroführung** gewährleistet werden soll. Nicht ausdrücklich in § 28 geregelt ist die Thematik des möglichen Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot der Marktmissbrauchsverordnung aufgrund der Kenntnis des Skontroführers von der Mark- und Orderlage. Eine unzulässige Nutzung der Insiderinformationen aus der Markt- und Orderlage soll jedoch dann nicht

[1] RegBegr. zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drs. 16/4028, 86.
[2] Darauf weist Schwark/Zimmer/*Beck* 4. Aufl. 2010, Rn. 1 zutreffend hin.
[3] Zur diesbezüglichen Rechtslage vgl. *Groß,* 2. Aufl. 2002, §§ 30–35 Rn. 10.