

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

Beteiligte zu 1)

2.

Beteiligter zu 2)

3.

Beteiligter zu 3)

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

abgebende Behörde:
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

Az. H 2-2019

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,
Vorsitzender,
beisitzende Mitglieder,

am 16. Dezember 2019 im schriftlichen Verfahren wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 2.500 € belegt.**
- 2. Der Beteiligte zu 2) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 1.500 € belegt.**
- 3. Der Beteiligte zu 3) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 1.000 € belegt.**
- 4. Von den Kosten des Verfahrens haben die Beteiligte zu 1) 1/3, die Beteiligten zu 2) und 3) je 1/6 zu tragen.**
- 5. Das Verfahren gegen die Beteiligten zu 1), 2) und 3) wird eingestellt, soweit ihnen wegen des einseitigen Quotierens ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO vorgeworfen wird. Insoweit werden Verfahrenskosten nicht erhoben.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 900 Euro.

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

Gründe

I.

Die Beteiligte zu 1) ist seit dem 28. April 2008 zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zugelassen. Der Beteiligte zu 2) wurde am 22. September 2008 und der Beteiligte zu 3) am 13. April 2006 als Börsenhändler zugelassen.

Die Beteiligte zu 1) ist Emittentin und Quote-Verpflichtete im Spezialistenmodell für im Freiverkehr der Börse Frankfurt Zertifikate AG notierte Strukturierte Produkte auf A sowie B .

Den Beteiligten werden Verstöße gegen § 105 Abs. 1 und § 121 Abs. 4 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse -BörsO- vorgeworfen.

Im Rahmen einer durch Kundenbeschwerden veranlassten Untersuchung des Quotierungsverhaltens der Beteiligten zu 1) stellte die Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der FWB folgenden Sachverhalt fest:

Der Beteiligte zu 2) nahm am 05. September 2018 gegen 13:53 Uhr in drei Strukturierten Produkten auf A..... (WKN: A00001, A00002 und A00003) jeweils auf der Geldseite der indikativen Quotes einen Preisabschlag von ca. 0,29 Euro gegenüber der Geldseite der zuvor veröffentlichten indikativen Quotes vor und nahm überdies jeweils das Brieflimit der indikativen Quotes heraus.

Am 06. September 2018 gegen 9:13 Uhr nahm der Beteiligte zu 2) in siebzehn weiteren Strukturierten Produkten auf A..... (DE000A000040, DE000A000050, DE000A000060, DE000A000070, DE000A000080, DE000A000090, DE000A000100, DE000A000110, DE000A000120, DE000A000130, DE000A000140, DE000A000150, DE000A000160, DE000A000170, DE000A000180, DE000A000190, DE000A000200) ebenfalls das zuvor gestellte Brieflimit der indikativen Quotes heraus.

In allen vorgenannten Strukturierten Produkten auf A..... hat die Beteiligte zu 1) bis zum 25. Oktober 2018 gegen 15:26 Uhr indikative Quotes ohne Brieflimit gestellt. Erst am 25. Oktober wurde die beidseitige Quotierung nach einem Hinweis der HüSt wieder aufgenommen. Bei der Wiederaufnahme der Quotierung wurde auch der am 5. September 2018 vorgenommene Preisabschlag von 0,29 Euro auf der Geldseite wieder rückgängig gemacht.

Am 17. Oktober 2018 gegen 13:56 Uhr passte der Beteiligte zu 3) in den Strukturierten Produkten auf B (DE000B000010, DE000B000020, DE000B000030, DE000B000040, DE000B000050, DE000B000060, DE000B000070, DE000B000080, DE000B000090, DE000B000100, DE000B000110, DE000B000120, DE000B000130, DE000B000140, DE000B000150, DE000B000160, DE000B000170, DE000B000180, DE000B000190, DE000B000200, DE000B000210, DE000B000220 und DE000B000230 jeweils den indikativen Quote ebenfalls dahin an, dass er das zuvor eingestellte Brieflimit herausnahm.

Die Beteiligte zu 1) stellte in den vorgenannten Produkten bis zum 09 November 2018 indikative Quotes ohne Brieflimit. Erst am 09. November 2018 wurde die beidseitige Quotierung nach einem Hinweis der HüSt wieder aufgenommen.

Mit Schreiben vom 03. April 2019 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligten eingeleitet.

Der Beteiligte zu 2) könne gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 105 Abs. 1 BörsO und § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, in dem er am 05. und 06. September 2018 in den Strukturierten Produkten auf A..... einseitig quotiert habe. Die Beteiligte zu 1) könne ebenfalls gegen die genannten Vorschriften verstoßen haben, indem sie vom 07. September bis 25. Oktober 2018 in den Strukturierten Produkten auf A..... einseitig quotiert habe.

Der Beteiligte zu 3) könne gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 105 Abs. 1 BörsO und § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, in dem er am 07. Oktober 2018 in den Strukturierten Produkten auf B einseitig quotiert habe. Die Beteiligte zu 1) könne ebenfalls gegen die genannten Vorschriften verstoßen haben, indem sie vom 18. Oktober bis 09. November 2018 in den Strukturierten Produkten auf B einseitig quotiert habe.

Der Beteiligte zu 2) könne ferner auch deswegen gegen § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen haben, indem er am 05. September 2018 bis 25. Oktober 2018 in den Strukturierten Produkten auf A..... A00001, A00002 und A00003 auf der Geldseite jeweils einen Preisabschlag von ca. 0,29 Euro gegenüber der Geldseite des Handelsbeginn vom 04. September 2018 vorgenommen habe. Die Beteiligte zu 1) könne ebenfalls gegen die genannte Vorschrift verstoßen haben, indem sie vom 06. September 2018 bis 25. Oktober 2018 in den genannten Strukturierten Produkten auf A..... einen Preisabschlag von 0,29 Euro auf der Geldseite des indikativen Quote vorgenommen habe.

Das Handeln der Beteiligten zu 2) und 3) sei der Beteiligten zu 1) nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG zuzurechnen.

Am 04. April 2019 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 01. Juli 2019 und 25. Oktober 2019 und 13. Dezember 2019 vertritt die Beteiligte zu 1) die Auffassung, der Verdacht eines Verstoßes gegen §§ 105 Abs. 1 und § 124 Abs. 4 BörsO betreffend die A.....-Produkte sei, wenn überhaupt allenfalls in sehr untergeordnetem Maße gerechtfertigt.

Für die A.....-Produkte sei die einseitige Quotierung nach § 105 Abs. 1 BörsO zulässig gewesen soweit diese vollständig ausverkauft gewesen seien. In dem fraglichen Zeitraum sei nämlich das tatsächlich emittierte Volumen von 15 der insgesamt emittierten 20 Strukturierten Produkte auf A..... ausverkauft gewesen seien. Soweit die Strukturierten Produkte nicht ausverkauft gewesen seien, lägen keine Anhaltspunkte für ein Verschulden vor. Liege kein Verstoß gegen § 105 Abs. 1 BörsO vor, scheidet auch ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO aus. Ungeachtet dessen könne ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO auch deshalb nicht vorliegen, weil der Quote-Verpflichtete seine Quotes nur dem Spezialisten zur Verfügung stelle, nicht aber dem Markt, was aber Voraussetzung für eine Verletzung der Marktintegrität sei. Darüber hinaus sei ein einseitiger Quote ohne Brieflimit auch deshalb nicht geeignet, die Marktintegrität zu verletzen, weil für den Fall, dass der Quote-Verpflichtete dem Spezialisten einen Quote ohne Brieflimit zur Verfügung stelle, mache § 104 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 BörsO konkrete Vorgaben für den Spezialisten wie dieser selbst das Brieflimit festzulegen habe.

Letztlich könne ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO nicht durch Unterlassen begangen werden.

Ungeachtet dessen liege wegen der einseitigen Quotierungen der Strukturierten Produkte auf A..... auch aufgrund von § 105 Abs. 2 Ziff. 2 BörsO kein Verstoß gegen § 105 Abs. 1 BörsO vor. Im Hinblick auf ein eingeleitetes Delistingverfahren hätten die Beteiligten davon ausgehen können, dass sie keine Brieflimits mehr stellen müssen. Ihnen könne kein Schuldwurf gemacht werden, Das Delisting werde von einer anderen Abteilung der Beteiligten zu 1) durchgeführt, die bisher verlässlich gearbeitet habe.

Auch der Preisabschlag des Geldlimits auf die drei Strukturierten Produkte auf A..... von 0,29 Euro sei marktgerecht gewesen und verletze § 121 Abs. 4 BörsO nicht.

Der Preisabschlag sei dadurch zustande gekommen, dass am 05. September 2019, 13:46 Uhr im Rahmen eines Updates der Optionsbewertungsparameter das Geld- und Brieflimit bei gleichbleibender Geld-Brief-Spanne erhöht worden sei. Hiermit habe eine Erweiterung der Geld-Brief-Spanne bezweckt werden sollen, die aber nicht erfolgt sei. Um 13:53 Uhr sei dieser Fehler zeitgleich mit der Herausnahme des Brieflimits korrigiert worden. Die Geld-Brief-Spanne sei verbreitert worden, wodurch der Geldkurs wieder gesunken sei.

Auch für die Strukturierten Produkte auf B sei die einseitige Quotierung zulässig gewesen. Dies folge aus § 105 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. § 104 Abs. 4 BörsO. Diese Vorschrift erfasse nicht nur die Unzumutbarkeit des Stellens indikativer Quotes insgesamt, sondern auch die Unzumutbarkeit des Stellens nur der Geld- und Briefkurse. Die Unzumutbarkeit habe darin gelegen, dass aufgrund der außergewöhnlich hohen Auslastung des Wertpapierleihe Pools und der außerordentlich hohen Repo-Rate das Risiko bestanden habe, dass die zur Absicherung erforderliche Wertpapierleihe nicht zur Verfügung gestanden hätte. Dieses Risiko könne nicht durch eine erweiterte Spanne eingepreist werden.

Falls der Sanktionsausschuss gleichwohl einen Verstoß gegen § 105 Abs. 1 BörsO oder § 121 Abs. 4 BörsO bejahen sollte, sei die Erteilung eines Verweises die verhältnismäßige Sanktion.

Die Beteiligten zu 2) und 3) beantragen unter Bezugnahme auf das Vorbringen der Beteiligten zu 1), sie nicht zu sanktionieren.

Die Geschäftsführung der Börse erwidert mit Schreiben vom 26. August und 02. Dezember 2019, der Beteiligte zu 2) habe aufgrund der einseitigen Quotierung auf der Geldseite gegen § 105 Abs. 1 BörsO verstoßen. Entgegen der Meinung der Beteiligten seien die A.....-Produkte nicht vollständig im Sinne von § 105 Abs. 2 Satz 1 BörsO ausverkauft gewesen, wenn das tatsächlich emittierte Volumen ausverkauft gewesen sei. Vielmehr sei auf das gesamte im Emissionsprospekt genannte Emissionsvolumen abzustellen. Die Tatsache, dass Wertpapiere nicht begeben seien, heiße nicht, dass sie ausverkauft seien.

Außerdem sei entgegen der Behauptung der Beteiligten auch das tatsächlich emittierte Volumen nicht in sämtlichen A.....-Produkten ausverkauft gewesen. Unstreitig seien die A.....-Produkte A00004, A000100, A000110, A000120 und A000130 nicht vollständig ausverkauft gewesen. Auch weitere A.....-Produkte seien nicht vollständig ausverkauft gewesen. Bevor der Beteiligte zu 2) das Brieflimit jeweils auf 0 gesetzt habe, habe er auf

der Briefseite ein Volumen in seinem indikativen Quote ausgewiesen. Wären diese A.....-Produkte tatsächlich ausverkauft gewesen, wäre das auf der Briefseite ausgewiesene Volumen nicht marktgerecht gewesen.

Auch ein fehlerhafter Delistingprozess könne einen Verstoß gegen § 105 Abs. 1 BörsO nicht rechtfertigen, da ein interner Fehler bei einem Handelsteilnehmer nicht dazu führe, dass die Regelungen der BörsO nicht mehr beachtet werden müssten.

Im Übrigen meine § 105 Abs. 2 Nr. 2 BörsO die Kündigung des Wertpapiers als solches und nicht die Kündigung der Einbeziehung des Wertpapiers in den Freiverkehr, das Delisting.

Im Übrigen werde bestritten, dass ein fehlerhafter Delistingprozess vorgelegen habe. Es sei völlig unwahrscheinlich, dass die Beteiligten im Zeitraum seit der Einführung der A.....-Produkte im März 2018 bis 05./06. September 2018 nicht bemerkt hätten, dass kein Referenzmarkt an der EUREX vorhanden gewesen sei. Dies gelte umso mehr als die Beteiligte selbst ausführe, dass eine Absicherung der A.....-Produkte über den Optionsmarkt erfolgen müsse. Wegen des bestehenden Open Interests hätte eine Absicherung vor September 2018 erfolgen müssen. Außerdem sei nicht zu erklären, warum die einseitige Quotierung wegen des fehlenden Referenzmarktes bis zum 25. Oktober aufrechterhalten worden sei, obwohl der Referenzmarkt nach einem Vortrag der Beteiligten ab 21. September 2018 wieder zur Verfügung gestanden habe.

Entgegen der Auffassung der Beteiligten liege hinsichtlich sämtlicher A.....-Produkte auch ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO vor. Eine börsenordnungswidrige einseitige Quotierung könne einen Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO darstellen, auch wenn der indikative Quote nur dem Spezialisten zur Verfügung gestellt werde. Er sei geeignet, irreführend das Angebot zu beeinflussen, weil der Spezialist wiederum auf Basis der indikativen Quotes des Quote-Verpflichteten seine Quotierung in die Börsen-EDV eingabe.

Aus § 106 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 BörsO folge nicht, dass dann, wenn der Quote-Verpflichtete dem Spezialisten lediglich indikative Quotes ohne Brieflimit zu Verfügung stelle, ein Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO nicht vorliegen könne. § 106 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 BörsO regele allein, wie der Spezialist bei fehlendem Brieflimit des indikativen Quotes bei der Eingabe des verbindlichen Quotes zu verfahren habe. Sie solle sicherstellen, dass der Spezialist bei ausführbarer Orderlage auch ohne ein vom Quote-Verpflichteten mitgeteilten Brieflimit eine Preisfeststellung initiieren könne. Lügen im Orderbuch keine Brieforders vor, gehe die Regelung ins Leere.

Entgegen der Auffassung der Beteiligten sei auch durch den Preisabschlag auf der Geldseite des indikativen Quotes am 05. September 2018 die Geldseite nicht marktgerecht quotiert worden. Der Hinweis der Beteiligten, im Rahmen eines Parameterupdates sei am 05. September 2018 sei lediglich die Geld-Brief-Spanne marktgerecht angepasst worden, gehe schon deshalb fehl, weil gleichzeitig das Brieflimit herausgenommen worden sei und damit eine Geld-Brief-Spanne nicht mehr vorgelegen habe.

Die Nichtquotierung auf der Briefseite des indikativen Quotes in den B Produkten könne entgegen der Ansicht der Beteiligten nicht mit der Verteuerung der Wertpapierleihe gerechtfertigt werden. Selbst wenn es eine erhebliche Verteuerung gegeben hätte wäre es ohne weiteres möglich gewesen, durch eine marktgerechte Quotierung mit einer sehr weiten Spanne die erheblichen Kosten bei der Wertpapierleihe zum Ausdruck zu bringen. Es sei nicht notwendig gewesen, die Quotierung insgesamt herauszunehmen.

Die Beteiligten sind bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten. Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf den Inhalt der eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I 2008, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 05. Oktober 2018 ((GVBl. I, S.642-BörsVO-) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme, die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.

3. Nach § 22 Abs. 2 Satz 2 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl I, 1330, 1351) zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Juni 2017 (BGBl I, 1693 - BörsG n.F.-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit vollständigem oder teilweisem Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn dieser oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
4. Die Beteiligten unterliegen der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Als zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen gehört die Beteiligte zu 1) nach der in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG enthaltenen nach Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes. Die Beteiligten zu 2) und 3) sind für die Beteiligte zu 1) als Börsenhändler zugelassen.
- 5.a Der Beteiligte zu 2) hat am 05. September 2018 gegen 13:53 Uhr und am 06. September 2018 gegen 9:13 Uhr tatbestandlich gegen § 105 Abs. 1 BörsO verstoßen, indem er in insgesamt 20 Strukturierten Produkten auf A..... das Brieflimit herausgenommen hat und damit nur noch einseitig quotiert hat. Die Beteiligte zu 1) hat in der Folgezeit für die 20 Strukturierten Produkte auf A..... bis zum 25. Oktober 2018 15:26 Uhr indikative Quotes ohne Brieflimit eingestellt und damit ebenfalls tatbestandlich gegen § 105 Abs. 1 BörsO verstoßen.
- 5.b Der Beteiligte zu 3) hat am 17. Oktober 2018 gegen 13:56 Uhr tatbestandlich gegen § 105 Abs. 1 BörsO verstoßen, indem er in insgesamt 23 Strukturierten Produkten auf B das zuvor gestellte Brieflimit des indikativen Quotes herausgenommen hat. Die Beteiligte zu 1) hat in der Folgezeit für die Strukturierten Produkte auf B bis zum 09. November 2018 indikative Quotes ohne Brieflimit gestellt und damit ebenfalls gegen § 105 Abs.1 BörsO verstoßen.
6. Nach der im Tatzeitpunkt geltenden Vorschrift des § 3 Abs. 1 der Handelsordnung für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse in der Neufassung vom 23. Mai 2011, zuletzt geändert am 11. Juni 2018 in Verbindung mit § 105 Abs. 1 Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse in der Neufassung vom 29. Juni 2017, zuletzt geändert am 11. Juni 2018 hat der Quote-Verpflichtete dem Spezialisten an jedem Handelstag mindestens einen Indikativen Quote zur Verfügung zu stellen. Indikative Quotes sind nach der Begriffsbestimmung in § 1 BörsO unverbindliche Informationen des Quote-Verpflichteten über den Geld- und Briefkurs sowie das Volumen des jeweiligen Wertpapiers. Die Beteiligte zu 1) ist Emittent und Quote-Verpflichteter für die unter I. aufgeführten, im Freiverkehr der Börse Frankfurt Zertifikate AG notierten Strukturierten Produkte auf A..... und B .

7. Die für die Beteiligte zu 1) handelnden Beteiligten zu 2) und 3) haben im Rahmen der Wahrnehmung der Quoteverpflichtung der Beteiligten zu 1) unstreitig in folgenden Zeiträumen in den Strukturierten Produkten auf A..... und B lediglich einseitig quotiert und kein Briefflimit eingegeben:

a) 05. September 2018- 25. Oktober 2018 in drei Strukturierten Produkten auf A..... (WKN: A00001, A00002 und A00003).

b) 06. September 2018-25. Oktober 2018 in den in den siebzehn weiteren Strukturierten Produkten auf A..... (WKN DE000A00004, DE000A00005, DE000A0000600, DE000A0000708, DE000A000080, DE000A000090, DE000A000100, DE000A000110, DE000A000120, DE000A000130, DE000A000130, DE000A000140, DE000A000150, DE000A000160, DE000A000170, DE000A000180, DE000A000190, DE000A000200)

c) 17. Oktober 2018- 09. November 2018 in den dreiundzwanzig Strukturierten Produkten auf B (WKN DE000B000010, DE000B000020, DE000B000030, DE000B000040, DE000B000050, DE000B000060, DE000B000070, DE000B000080, DE000B000090, DE000B000100, DE000B000110, DE000B000120, DE000B000130, DE000B000140, DE000B000150, DE000B000160, DE000B000170, DE000B000180, DE000B000190, DE000B000200, DE000B000210, DE000B000220 und DE000B000230).

8. Die Verpflichtung der Beteiligten zur beidseitigen Quotierung der Strukturierten Produkte auf A..... ist entgegen der Ansicht der Beteiligten nach § 105 Abs. 2 Nr. 1 BörsO nicht deswegen entfallen, weil die tatsächlich emittierten Wertpapiere in den einzelnen Gattungen in diesem Zeitraum weitgehend verkauft waren.

9. § 105 Abs. 2 Nr. 1 BörsO regelt, dass der Quote-Verpflichtete zur Angabe eines Briefflimits in den dem Spezialisten zur Verfügung gestellten indikativen Quotes nicht verpflichtet ist, soweit ein Wertpapier durch den Emittenten vollständig ausverkauft ist.

Ziel der Vorschrift ist, wie sich aus § 105 Abs. 2 Nr. 4 BörsO entnehmen lässt, den Quote-Verpflichteten von der Verpflichtung zur Angabe eines Brieflimits zu entbinden, wenn ein Kauf des Wertpapiers aus den in § 105 Abs. 2 Nr. 1-4 BörsO genannten Gründen nicht mehr möglich oder zumutbar ist. Dies soll im Falle des § 105 Abs. 2 Nr.1 BörsO der Fall sein, wenn die Gattung des jeweils emittierten Wertpapiers vollständig ausverkauft ist, wenn also alle Wertpapiere, die nach den jeweiligen Emissionsbedingungen emittiert werden sollen, verkauft sind.

Ist das Emissionsvolumen - wie hier - noch nicht ausgeschöpft, kann ein vollständiger Ausverkauf der Gattung des Wertpapiers nicht angenommen werden, weil es allein im Ermessen des Emittenten liegt, ob und in welchem Umfang er im Rahmen der Emissionsbedingungen Wertpapiere ausgibt und verkauft und daher -solange das Emissionsvolumen noch nicht erschöpft ist- es möglich ist, dass noch weitere Wertpapiere in der fraglichen Gattung auf den Markt kommen.

Die vorstehende Auffassung führt entgegen der Ansicht der Beteiligten nicht zu einer Pflicht des Emittenten, Wertpapiere entsprechend der Höhe des Emissionsvolumens zu begeben, denn der Emittent kann das Emissionsvolumen in den Emissionsbedingungen jederzeit verändern und seinen konkreten Wünschen und Bedürfnissen anpassen. Will der Emittent aktuell nur eine Teilmenge des Emissionsvolumens emittieren und verkaufen, kann er dies transparent für alle Marktbeteiligten durch eine Änderung des Emissionsvolumens in den Emissionsbedingungen mitteilen und seine Quoteverpflichtung auf die gewünschte Teilmenge begrenzen. Solange aber das Emissionsvolumen noch nicht erschöpft ist, weil weitere Emissionen und Verkäufe der fraglichen Wertpapier im Rahmen der Emissionsbedingungen möglich sind bleibt auch die Quotierungspflicht in vollem Umfang bestehen und der Emittent kann sich nur dann auf den Ausverkauf berufen, wenn das gesamte Volumen verkauft ist.

10. Die Pflicht der Beteiligten zur beidseitigen Quotierung der Strukturierten Produkte auf A..... ist für einen Teil der Produkte auch nicht im Hinblick auf einen fehlgeschlagenen Delistingprozess nach § 105 Abs. 2 Nr. 2 BörsO entfallen.
11. Nach der zitierten Vorschrift ist ein Quote-Verpflichteter zur Angabe eines Brieflimits nicht verpflichtet soweit ein Wertpapier durch den Emittenten gekündigt wurde.
Diese Vorschrift ist bereits tatbestandlich nicht einschlägig. Eine Kündigung der Wertpapiere an sich hat die Beteiligte zu 1) zu keiner Zeit erklärt. Aber auch dann, wenn man die Kündigung der Einbeziehung der Wertpapiere in den Freiverkehr, das sogenannte Delisting, von der Vorschrift erfasst sieht, greift die Vorschrift tatbestandlich nicht ein, weil die Beklagte zu 1) einen entsprechenden Antrag unstrittig bei der

Geschäftsführung der Börse nicht gestellt hat. Dass das Delisting bei der zuständigen Abteilung der Beteiligten zu 1) in Auftrag gegeben wurde, aber unternehmensintern fehlgeschlagen ist, ist für die Frage, ob die Voraussetzungen des § 105 Abs., 2 Nr. 2 BörsO erfüllt sind, unerheblich. Da unstrittig bei der Geschäftsführung der FWB kein entsprechender empfangsbedürftiger Antrag eingegangen ist und die fraglichen Wertpapiere nicht delisted wurden fehlt es bereits an einer Tatbestandsvoraussetzung des Ausnahmetatbestandes.

12. Die Pflicht der Beteiligten zur beidseitigen Quotierung der Strukturierten Produkte auf B ist entgegen der Ansicht der Beteiligten auch nicht wegen Unzumutbarkeit nach § 105 Abs. 1 Satz 2 in Verbindung mit § 104 Abs. 4 BörsO entfallen.

Nach § 105 Abs. 2 Satz 2 in Verbindung mit § 104 Abs. 4 Satz 1 BörsO besteht die Quotierungspflicht unter Anderem nicht, wenn aufgrund einer besonderen Marktsituation im Einzelfall das Stellen von indikativen oder verbindlichen Quotes für den Quote-Verpflichteten unzumutbar ist (Quotierungseinschränkung). Eine Quotierungseinschränkung hat der Quote-Verpflichtete unverzüglich durch eine Quotierung mit einem Geld- und Brieflimit von „0“ anzuzeigen. Vorliegend können sich die Beteiligten schon deshalb nicht auf die Vorschrift berufen, weil sie für die vorliegende Situation nicht einschlägig ist und die Beteiligten auch nicht nach dieser Vorschrift verfahren sind. Denn die Vorschrift erfasst nach ihrem Wortlaut nur den Fall der Unzumutbarkeit des Stellens eines indikativen oder verbindlichen Quotes mit einem Geld- und Brieflimit als solchen, nicht aber den Fall, dass nur eine Seite des indikativen Quotes bedient werden soll. Dieser Fall ist abschließend in § 105 Abs. 2 BörsO geregelt, dessen Voraussetzungen hier aber nicht gegeben sind.

Im Übrigen würde die Vorschrift auch nicht eingreifen, weil die von den Beteiligten vorgetragene Umstände hohe Auslastung des Wertpapierleihe-Pools, Erhöhung der Repo-Rate noch keine besondere Marktsituation begründen, die ein vergleichbares Gewicht aufweisen wie der in der Vorschrift genannte Beispielfall einer weitreichenden Einschränkung im Handel von Basiswerten. Die genannten Ereignisse sind noch der allgemeinen Marktdynamik zuzuordnen,

13. Die Beteiligten zu 1-3) haben durch die börsenordnungswidrige einseitige Quotierung der Strukturierten Produkte auf A..... und B nicht auch zugleich gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen.

14. Nach § 121 Abs. 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer untersagt, Orders, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen-EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht. Zur Auslegung sind im Hinblick auf den effet util des Rechtes der EU die zu Art. 12 Verordnung (EU) Nr.596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 (ABl.EU Nr. L.173 - VO 596/14) einschließlich ihrer Anhänge entwickelten Grundsätze heranzuziehen.
15. Die Beteiligten, die alle Handelsteilnehmer im Sinne der BörsO sind, haben in Wahrnehmung der Quote-Verpflichtung der Beteiligten zu 1) unstreitig indikative Quotes für die Strukturierten Produkte auf A..... und B in XQS, einen Teil der Börsen- EDV im Sinne von § 1 BörsO eingegeben, indem sie jeweils ein Brieflimit „ 0“ eingestellt haben.
16. Richtig ist zwar, dass der indikative Quote des Quote-Verpflichteten entsprechend § 105 Abs. 1 BörsO nur dem Spezialisten zur Verfügung gestellt wird. Nach § 106 Abs. 1 Satz 1 BörsO ist es jedoch dessen Aufgabe, indikative Quotes auf der Basis der bestehenden Orderlage und der durch den Quote-Verpflichteten eingestellten indikativen Quotes zu stellen, wobei nach § 106 Abs. 1 Satz 2 BörsO das Geld- und Brieflimit der indikativen Quotes der Spezialisten mit den durch den Quote-Verpflichteten eingestellten indikativen Quotes übereinstimmen oder enger sein müssen. Liegen - wie hier - keine Order vor, leitet der Spezialist den indikativen Quote des Quote- Verpflichteten lediglich durch. Daraus folgt, dass die börsenordnungswidrigen und damit fehlerhaften indikativen Quotes wegen der Bindung des Spezialisten an den indikativen Quote der Beteiligten den Beteiligten im Sinne einer kumulativen Kausalität zuzurechnen sind.
17. Die Auffassung der Beteiligten, dass im Falle der einseitigen Quotierung durch den Quote-Verpflichteten der Spezialist nach näherer Maßgabe § 104 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 BörsO eigenständig ein Brieflimit berechnen müsse geht fehl, denn diese Vorschrift greift nur wenn - anders als vorliegend - eine Orderlage besteht.

18. Konstitutiv für eine handelsgestützte Manipulation ist jedoch, dass die fragliche Eingabe in das Handelssystem geeignet ist, fehlerhaft oder irreführend Angebot und Nachfrage in den fraglichen Wertpapieren zu beeinflussen. Ein eingegebener Quote ist nur dann falsch, wenn das von ihm ausgehende Signal für den Markt unzutreffend ist, also nicht den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen entspricht. Irreführend ist ein Signal, wenn es darauf angelegt ist, eine Fehlvorstellung bei anderen Marktteilnehmern hervorzurufen (vgl. Spoerr in Assmann/Uwe Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht 7. Auflage 2019 § 119 WpHG Rdn. 53).

Die vorliegende börsenordnungswidrige einseitige Quotierung mit dem Brieflimit „0“ ist jedoch nicht unzutreffend und erzeugt auch keine Fehlvorstellungen, weil der Markt im Hinblick auf das Brieflimit „0“ des indikativen Quotes davon ausgeht, dass die fraglichen Wertpapiere derzeit nicht zur Verfügung stehen, was auch mit der tatsächlichen Marktlage übereinstimmte, die dadurch gekennzeichnet war, dass keine Orderlage bestand und der Emittent seinerzeit keine Wertpapiere in den fraglichen Gattungen emittieren und verkaufen wollte, obwohl er hierzu in der Lage gewesen wäre.

Eine bloße Verletzung der Quotierungspflicht begründet daher per se keine Verletzung der Marktintegrität.

19. Der Beteiligte zu 2) hat am 05. September 2018 gegen 13:53 Uhr gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 4 BörsO verstoßen, indem er für die drei Strukturierten Produkte auf A..... (WKN: A00001, A00002 und A00003) auf der Geldseite des indikativen Quotes einen Abschlag von ca.0,29 Euro gegenüber den zuvor veröffentlichten indikativen Quotes vorgenommen hat .Die Beteiligte zu 1) hat in gleicher Weise gegen die zitierte Vorschrift verstoßen in dem sie den Preisabschlag vom 06. September bis 25. Oktober 2018 aufrecht erhielt.
20. Nach § 121 Abs. 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer untersagt, Orders, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen-EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

21. Der Beteiligte zu 2) hat durch den Preisabschlag von 0,29 Euro auf der Geldseite des indikativen Quotes in den drei Produkten einen Quote eingegeben, der nicht mit der tatsächlichen Marktlage übereinstimmte, denn eine plausible Erklärung für das Handelsverhalten vermochte der Beteiligte zu 2) nicht zu geben. Die Einlassung des Beteiligten zu 2), der Preisabschlag von 13:53 Uhr resultiere aus der Korrektur eines falschen Parameterupdates von 13:46 Uhr vermag nicht zu überzeugen, denn dieser Preissprung ist - wie sich aus Anlagen 7) und 8) der Unterrichtung der HüSt vom 28. Februar 2019 ergibt - bei allen Produkten der Serie zu verzeichnen, die aber anschließend - anders als die hier fraglichen drei Produkte - ohne Preisabschlag weiter quotiert wurden, während die drei fraglichen Produkte vom 05. September bis zum 25. Oktober 2018 fortwährend mit einem Preisabschlag quotiert wurden, der aber bei Wiederaufnahme der Quotierung wieder zurückgenommen wurde.

22. Die Beteiligten zu 2) und 3) handelten bei den Verstößen gegen §§ 105 Abs. 1 BörsO zumindest fahrlässig.

Fahrlässig handelt, wer die gebotene Sorgfalt außer Acht lässt. Zudem verlangt der Fahrlässigkeitsvorwurf, dass der Betroffene pflichtwidrig handelt und der Erfolg voraussehbar war (Hohnel-Kapitalmarktstrafrecht Kommentar S.88).

Als zugelassene Börsenhändler kannten die Beteiligten zu 2) und 3) die börsenrechtlichen Vorschriften und wussten, dass sie in ihrer Funktion als Quote-Verpflichtete in den betreuten Wertpapieren an jedem Handelstag mindestens einen indikativen Quote stellen müssen. Diese Verpflichtung haben sie bewusst nicht erfüllt, weil sie- wie sie in dem Sanktionsverfahren vorgetragen haben- der Auffassung waren, dass ihre Pflicht zur Angabe eines Brieflimits in den indikativen Quotes nach § 105 Abs. 2 Nr. 1 bzw. § 105 Abs. 2 Nr. 2 BörsO entfallen war.

Soweit der Beteiligte zu 2) davon ausgegangen ist, dass die Pflicht zur Stellung eines Brieflimits schon entfallen ist, weil die tatsächlich emittierten Wertpapiere weitgehend verkauft waren, liegt ein unbeachtlicher und vermeidbarer Subsumtionsrrtum vor, weil sich die Beteiligten durch eine Rückfrage bei der HüSt oder der Geschäftsführung der FWB Gewissheit über den Umfang ihrer Quotierungspflicht hätten verschaffen können.

Soweit sich der Beteiligte zu 3) darauf beruft, dass die Quotierungspflicht nach §§ 105 Abs. 1 Satz 2 in Verbindung mit § 104 Abs. 4 BörsO im Hinblick auf ein eingeleitetes, aber unternehmensintern fehlgeschlagenes Delistingverfahren entfallen sei, liegt ebenfalls ein unbeachtlicher und vermeidbarer Subsumtionsirrtum vor. Den Beteiligten ist mangelnde Sorgfalt vorzuhalten, weil sie sich vor Einstellung der Quotierung nicht darüber vergewissert haben, dass das Delisting auch tatsächlich erfolgt ist.

23. Der Beteiligte zu 2) handelte bei dem Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO ebenfalls zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste er die einschlägigen Vorschriften kennen und hätte erkennen können, dass der Preisabschlag nicht marktgerecht war.
24. Das Fehlverhalten ihrer Börsenhändler ist der Beteiligten zu 1) wie eigenes Verschulden zuzurechnen. Dies folgt aus § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG. Danach kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, wenn „eine für ihn tätige Hilfsperson“ schuldhaft gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Die Beteiligten zu 2) und 3) waren eine für die Beteiligte zu 1) tätige Person, da sich die Beteiligte zu 1) ihrer zur Erfüllung der übernommenen Aufgabe als Quote-Verpflichtete bedient hat.
25. Die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG genannten Sanktionsmöglichkeiten sind nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit anzuwenden, d.h. es ist eine Ermessensentscheidung zu treffen (Hess. VGH B. v. 16.04.2008 6UE142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).
26. Hinsichtlich der drei Beteiligten genügt nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines bloßen Verweises nicht mehr, um diesen ihr Fehlverhalten vor Augen zu führen, und sie zur unbedingten Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften anzuhalten.
Nach der am Verhältnismäßigkeitsprinzip ausgerichteten Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn keine schwerwiegende Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften festzustellen ist, sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.
27. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich aller Beteiligten nicht vor.
Die Verstöße der Beteiligten gegen börsenrechtliche Vorschriften sind nicht mehr als leicht einzustufen. Denn durch das beanstandete Verhalten der Beteiligten bei der Wahrnehmung der Aufgabe als Quote-Verpflichtete wurde die Quote-Verpflichtung über Wochen hinweg in einer Vielzahl von Produkten nicht erfüllt.

28. Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße und bei Betrachtung der konkreten Tathandlung im Einklang mit seiner Bemessungspraxis in vergleichbaren Fällen hält der Sanktionsausschuss hinsichtlich des Beteiligten zu 2) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.500 Euro , hinsichtlich des Beteiligten zu 3) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 Euro und hinsichtlich der Beteiligten zu 1) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 2.500 Euro für erforderlich aber auch ausreichend.
29. Dabei ist hinsichtlich der Beteiligten zu 2) und 3) berücksichtigt, dass beide Beteiligte fahrlässig gehandelt haben und bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten sind. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass die börsenordnungswidrigen Eingaben eine Vielzahl von Strukturierten Produkten betreffen und über einen längeren Zeitraum erfolgt sind. Von dem gegenüber dem Beteiligten zu 2 verhängten Ordnungsgeld entfallen 1.000 Euro auf den fahrlässigen Verstoß gegen § 105 Abs. 1 BörsO und 500 Euro auf den fahrlässigen Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO.
30. Der Beteiligten zu 1) wird das Verhalten der Beteiligten zu 2) und 3) nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG zugerechnet. Insoweit hält der Sanktionsausschuss die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 2.500 € für erforderlich aber auch ausreichend, um die Beteiligte zu 1) nachhaltig daran zu erinnern, dass es in ihrer Verantwortung liegt, die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften in ihrem Unternehmen sicher zu stellen. Dabei ist berücksichtigt, dass die Beteiligte zu 1) bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist. Von dem festgesetzten Ordnungsgeld entfallen 2.000 Euro auf den Verstoß gegen 105 Abs. 1 BörsO und 500 Euro auf den Verstoß gegen § 121 Abs. 4 BörsO.
31. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1, Satz 5 BörsVO.

Die nach § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO festgesetzte Gebühr entspricht §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hessisches Verwaltungskostengesetz in der Fassung vom 13. Dezember 2012 (GVBl S. 622 - Hess VwKostG -). Sie berücksichtigt den Verwaltungsaufwand einerseits und die Bedeutung der Sache für die Beteiligte andererseits.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diesen Beschluss kann binnen eines Monats nach seiner Zustellung Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, Adalbertstr. 18, 60486 Frankfurt am Main, erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn.

Die Klage ist schriftlich, in elektronischer Form oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

Bei der Verwendung der elektronischen Form ist zu beachten, dass bei den hessischen Verwaltungsgerichten elektronische Dokumente nur nach Maßgabe der Verordnung der Landesregierung über den elektronischen Rechtsverkehr bei hessischen Gerichten und Staatsanwaltschaften vom 26. Oktober 2007 (GVBl. I, S. 699) eingereicht werden können. Auf die Notwendigkeit der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs. 1 S. 3 VwGO).
