

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

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

Beteiligte

abgebende Behörde:
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

Az. H 7-2016

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

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

im Umlaufverfahren am 27. Oktober 2016 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte wird mit einem Verweis belegt.**
- 2. Die Beteiligte hat die Kosten des Verfahrens zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 500 Euro.

Gründe

I.

Der Beteiligten wird ein Verstoß gegen § 72b der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse -BörsO- vorgeworfen, der das Order-Transaktions-Verhältnis (OTV) regelt.

Die Beteiligte ist an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zum Börsenhandel zugelassen. Sie ist unter anderem auf Xetra als Designated Sponsor für das Produkt ETF AAA (ISIN: DE0000000000) tätig. Der ETF bildet den zugrundeliegenden Wert des AAA Futures ab.

Die Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der FWB stellte im Rahmen einer Untersuchung zum 31. März 2016 fest, dass die Beteiligte im Monat März 2016 in dem Produkt ETF AAA (ISIN: DE0000000000) das vorgegebene Order-Transaktions-Verhältnis von 1 um 12,99 überschritten hatte. Das Order-Transaktions-Verhältnis des fraglichen Produkts entwickelte sich im Monat März 2016 wie folgt:

Datum	Member	ISIN	OTR
01.03.2016		DE	0,5461
02.03.2016		DE	0,4830
03.03.2016		DE	0,4620
04.03.2016		DE	0,4725
07.03.2016		DE	0,4620
08.03.2016		DE	0,4270
09.03.2016		DE	0,4701
10.03.2016		DE	0,4586
11.03.2016		DE	0,4634
14.03.2016		DB	3,0707
15.03.2016		DE	5,4849
16.03.2016		DL	7,1077
17.03.2016		DE	9,1021
18.03.2016		DE	9,4241
21.03.2016		DE	10,4323
22.03.2016		DE	10,5745
23.03.2016		DE	10,8098
24.03.2016		DE	12,3579
29.03.2016		DL	12,7443
30.03.2016		DE	13,8089
31.03.2016		DE	13,9973

Auf das Auskunftersuchen der HüSt vom 01. April 2016 teilte die Beteiligte mit Schreiben vom 15. April 2016 mit, dass Hintergrund für die Überschreitung Market Maker Strategien gewesen seien, die eingesetzt worden seien, um in einem illiquiden Marktumfeld in besonderem Maße Liquidität bereit zu stellen. Die Verletzung des OTV sei ein ungewollter Nebeneffekt dieser Marktstrategie gewesen.

Unter dem 11. Mai 2016 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet. Durch die Überschreitung des Order-Transaktions-Verhältnisses könne die Beteiligte gegen § 72b BörsO verstoßen haben. Der Verstoß sei zumindest fahrlässig erfolgt.

Am 23. Mai 2016 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens informiert und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 20. Juli 2016 verweist die Beteiligte darauf, dass außergewöhnliche Umstände wesentlich zu dem unbeabsichtigten Verstoß gegen § 72b BörsO geführt hätten. Es sich um einen auf den Monat März begrenzten Ausnahmefall handele, der sich aufgrund der geänderten Marktstruktur voraussichtlich nicht wiederholen werde.

Mit einem automatisierten Handelsmodell für das Market Making verfolge die Beteiligte das Ziel, dem Handel in dem betreuten Produkt eine dauerhafte, verlässliche und ausführbare Liquidität zur Verfügung zu stellen. Hierzu würden gleichzeitig Kauf- und Verkauforders in substanziellem Umfang und zu wettbewerbsfähigen Preisen auf Xetra platziert. Die Strategie reagiere auf eine Änderung der Marktdaten des ETFs oder des zugrundeliegenden Futures sowie Änderungen des Devisenkassakurses, da der ETF in Euro während der zugrundeliegende Future in USD denominiert sei. Dies könne zur Folge haben, dass Orders geändert oder gelöscht und dafür neue Orders eingestellt würden, um den aktualisierten Marktdaten Rechnung zu tragen.

Als Designated Sponsor müsse sie ihre Verpflichtung zur fortlaufenden Zurverfügungstellung von verpflichtenden Quotes in Einklang bringen mit den Vorgaben des § 72b BörsO. In Ansehung des fraglichen Produktes, das suboptimal auf das zugrundeliegende Instrument abgestimmt und deshalb extrem illiquide gewesen sei, habe die Berechnungsmethode des § 72b BörsO dazu geführt, dass das Order-Transaktions-Verhältnis überschritten worden sei. Als sie im Laufe des März 2016 die Entwicklung bemerkt habe, habe sie sowohl mit dem Emittenten als auch der Deutschen Börse AG Kontakt aufgenommen und um Rat gefragt. Sie sei letztlich zu dem Ergebnis gekommen, dass sie nicht in der Lage sei, das Order-Transaktions-Verhältnis zu reduzieren, ohne ihre anderen börsenrechtlichen Verpflichtungen zu verletzen.

Erst ein umgekehrter Aktiensplit des Emittenten im Mai 2016, der das strukturelle Defizit des Produktes beseitigt und zu einer höheren Liquidität des Produkts geführt habe, habe das Problem der Einhaltung des Order-Transaktions-Verhältnisses gelöst.

Sie sei der Auffassung, dass es § 72 Abs. 5 BörsO der Geschäftsführung gestatte, auch im vorliegenden Fall, eine außergewöhnliche Marktlage anzunehmen, die es erlaube, den Volumenfaktor und den Grundfreibetrag bei der Berechnung des angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses zu erhöhen. Denn die Defizite bei der Konstruktion des Produkts hätten zu einem außerordentlich niedrigen Anteilspreis, niedrige Kurssprünge geführt, was letztlich zu einem Mangel an Geschäften geführt habe.

Die Beteiligte, die bisher die jeweils maßgeblichen Order-Transaktions-Verhältnisse eingehalten habe, verfüge über ein angemessenes Überwachungs- und Kontrollsystem, um die Einhaltung des Order-Transaktions-Verhältnisses sicherzustellen. Vorliegend habe sie in gutem Glauben gehandelt. Die Ursache für die Überschreitung des angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses sei wesentlich in der einzigartigen und suboptimalen Konstruktion des Produkts zu sehen.

Die FWB bestätigt mit Schreiben vom 19. August 2016 die außergewöhnlichen Charakteristika des fraglichen Produkts, verwies aber darauf, dass eine außergewöhnliche Marktlage im Sinne von § 72b Abs. 5 BörsO nur vorliege, wenn ein Fast Market ausgerufen worden sei.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf den Inhalt der eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

II.

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

Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand nicht die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.

Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330,1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 30. Juni 2016 (BGBl. I, 1514 -BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit Verweis oder mit einem Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse 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.

Die Beteiligte ist Handelsteilnehmerin und unterliegt damit der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Als zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen gehört die Beteiligte nach der in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes.

Die Beteiligte hat durch die unstreitige Überschreitung des Order-Transaktions-Verhältnisses in dem Produkt ETF AAA (ISIN: DE0000000000) im März 2016 tatbestandlich gegen § 72b BörsO verstoßen.

Die in der Börsenordnung enthaltene, auf der Grundlage des § 26a Satz 4 BörsG erlassene Regelung über das Order-Transaktions-Verhältnis stellt eine börsenrechtliche Vorschrift im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG dar, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse sicherstellen soll.

Nach § 72b Abs. 1 BörsO sind die Handelsteilnehmer verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis von Eingaben, Änderungen und Löschungen von Orders und verbindlichen Quotes (Ordereingaben) zu den ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten.

Nach § 72b Abs. 2 BörsO wird zur Bestimmung des Order-Transaktions-Verhältnisses das Volumen der Ordereingaben eines zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenen Unternehmens pro Marktplatz und pro Wertpapier innerhalb eines Kalendermonats durch ein Limit geteilt. Das Order-Transaktions-Verhältnis ist angemessen, wenn es nach Beendigung des letzten Handelstages eines Kalendermonats kleiner oder gleich 1 ist.

Unstreitig betrug das Order-Transaktions-Verhältnis in dem fraglichen Wertpapier am letzten Handelstag des Monats März 2016 13,99 und hat damit das festgelegte Order-Transaktions-Verhältnis von 1 um 12,99 überschritten.

Die satzungsrechtlichen Regelungen über das angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses verstoßen nicht gegen die Ermächtigungsnorm des § 26a Satz 3 und 4 BörsG. Danach liegt ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis vor, wenn dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Bei Beachtung des gestalterischen Ermessens des Satzungsgebers ist die von dem Satzungsgeber gewählte Verfahrensweise, unter Beachtung der durch das Börsengesetz vorgegebenen Parameter feste Grenzwerte für einzelne Produkte festzulegen, nicht zu beanstanden. Insbesondere musste der Satzungsgeber keine von der Marktlage abhängigen, dynamischen Werte für das Order-Transaktions-Verhältnis festlegen. Ein Verstoß der Satzungsregelung gegen das Verhältnismäßigkeitsprinzip ist zu verneinen, weil § 72b Abs. 5 BörsO bei außergewöhnlichen Marktlagen eine Anpassung des angemessenen Order-Transaktions-Verhältnis erlaubt. Die Vorschrift sieht vor, dass während außergewöhnlicher Marktlagen der Volumenfaktor und der Grundfreibetrag von der Geschäftsführung für ein oder mehrere Wertpapiere erhöht werden können, um das zulässige Order-Transaktions-Verhältnis an die jeweilige außergewöhnliche Marktlage anzupassen. Insofern hat die Geschäftsführung der FWB bei Vorlage einer außergewöhnlichen Marktlage eine Ermessensentscheidung darüber zu treffen, ob sie das Order-Transaktions-Verhältnis anpasst und die tragenden und die Ermessensentscheidung zu begründen. Eine außergewöhnliche Marktlage kann insbesondere gekennzeichnet sein durch eine kurzfristige und starke Änderung der Marktaktivität, außergewöhnliche Volatilität oder durch kurzfristige und starke Zinsschwankungen.

Wenn die Geschäftsführung der FWB vorliegend von der Möglichkeit einer Anpassung des Order-Transaktions-Verhältnisses nach § 72 Abs. 5 BörsO keinen Gebrauch gemacht hat, kann dies nicht beanstandet werden. Auch nach Ansicht des Sanktionsausschusses liegt keine außergewöhnliche Marktlage vor. Es kann dahinstehen, ob eine außergewöhnliche Marktlage nur dann vorliegt, wenn vorher ein Fast Market ausgerufen wurde wie die Geschäftsführung der FWB meint. Erforderlich ist aber jedenfalls immer eine außergewöhnliche Marktlage also eine außergewöhnliche Entwicklung des Handelsgeschehens an der Börse. Eine solche lag hier aber nicht vor. Vielmehr konnte sich ein Produkt suboptimal konstruiertes Produkt mit außergewöhnlichen Charakteristika am Markt nicht durchsetzen mit der Folge, dass letztlich wegen der fehlenden Liquidität und der ungeeigneten Konstruktion dieses Produktes das zulässige Order-Transaktions-Verhältnis überschritten wurde, das Produkt gerade nicht „Opfer einer außergewöhnlichen Marktlage“ war.

Die für die Beteiligte handelnden Personen haben leicht fahrlässig gehandelt.

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).

Obwohl es seit dem 14. März 2016 zu Überschreitungen des zulässigen Order-Transaktions-Verhältnisses gekommen ist und die Beteiligte das Problem erkannt hat, ist das Order-Transaktions-Verhältnis bis zum Monatsende von 3,0707 auf 13,9973 angestiegen. Insofern ist kein aktives Handelsverhalten der Beteiligten erkennbar, die Überschreitung zu reduzieren und abzustellen. Beispielsweise hätte man mit fest eingestellten Geld und/oder Briefseiten oder fest eingestellten Quotes, die - zumindest zeitweise - nicht an die Entwicklung des Underlying gekoppelt sind, versuchen können, die Situation zu beheben. Insofern hat die Beteiligte nicht alles getan, um aktiv gegen das sich weiter verschlechternde Order-Transaktions-Verhältnis anzugehen.

Auch eine Pflichtenkollision zwischen der sich aus § 77 Abs. 1 BörsO ergebenden Pflicht, als Designated Sponsor fortlaufend verbindliche Quotes zu stellen und der Pflicht aus § 72b BörsO bestand nicht, denn der Beteiligte hätte die Zahl der Quotes wie oben beschrieben verringern können, ohne die Pflichten aus § 77 Abs. 1 Abs. 1 BörsO zu verletzen.

Das Verhalten der für die Beteiligte tätigen Mitarbeiter 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 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. April 2008 6UE 142/07).

Vorliegend ist nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines Verweises erforderlich, aber auch ausreichend. Nach der Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn sich der Betroffene bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.

Diese Voraussetzungen liegen hier vor. Die Beteiligte ist bisher sanktionsrechtlich nicht einschlägig in Erscheinung getreten. Sie hat den Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften eingeräumt und sofort Maßnahmen ergriffen, um eine Wiederholung des Vorfalls auszuschließen. Im Hinblick darauf, dass wesentliche Ursache für die Überschreitung des zulässigen Grenzwertes die Besonderheiten des nicht von der Beteiligten emittierten Produktes waren und der Beteiligten nur vorgehalten werden kann, dass sie sich nicht ausreichend bemüht hat, aktiv der fortschreitenden Überschreitung des zulässigen Wertes entgegenzuwirken, kann ihr nur leichte Fahrlässigkeit vorgeworfen werden.

Dies kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sie bei der Beachtung der Neuregelung des § 72b BörsO nicht die gebotene Sorgfalt walten lassen, sodass ein Verweis erforderlich ist, um sie an ihre Pflichten aus der Börsenordnung und die hohen Anforderungen an die Börsenteilnehmer bei deren innerbetrieblicher Umsetzung zu erinnern. Insofern stellt sich ein Verweis trotz des kooperativen und einsichtigen Verhaltens der Beteiligten als verhältnismäßig dar.

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).
