

## Beschluss

Sanktionsausschuss Eurex Deutschland

Börsenplatz 4  
60313 Frankfurt/Main  
T +49-69-211-1 52 42  
F +49-69-211-1 36 51  
sanktionsausschuss-eurex@deutsche-  
boerse.com  
Internet: www.eurex.com

In dem Sanktionsverfahren

gegen

- Beteiligte -

Empfangsbevollmächtigt:

abgebende Stelle:

Eurex Deutschland,  
vertreten durch die Geschäftsführer,  
Börsenplatz 4,  
60313 Frankfurt am Main

wegen Verstößen gegen § 52 Abs. 1 Satz 2 BörsO (fehlende Market-Maker Zulassung))

**Az.: A 2021/31**

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

und

die Beisitzer und

nach Beratung im schriftlichen Verfahren am 23. September 2021 entschieden:

1. **Die Beteiligte** wird für die im Monat April 2021 fehlenden Market-Maker Zulassungen für die Eurex Produkte  
FXXP „STOXX®Europe 600 Index Futures,  
FDXM „Mini DAX® Futures und  
FBTS „Short-Term Euro-BTP Futures

**jeweils** mit einem

#### **Verweis**

belegt.

2. Die Beteiligte hat die Kosten des Verfahrens zu tragen.

Des Weiteren hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf 2 000,00 Euro festgesetzt.

## **G r ü n d e:**

### I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens sind die fehlenden Zulassungen als Market-Maker für die Eurex Produkte FXXP „STOXX®Europe 600 Index Futures, FDXM „Mini DAX® Futures und FBTS „Short-Term Euro-BTP Futures und zwar im Monat April 2021.

Die Beteiligte ist seit 28. Dezember 2018 zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland zugelassen (Eurex Member-ID: xxxxx). Sie war bisher noch in kein Sanktionsverfahren involviert.

Die Handelsüberwachungsstelle (HÜSt.) erhielt Anfang Mai 2021 davon Kenntnis, dass die Beteiligte in den genannten Eurex Produkten während 50% der täglichen Handelszeit im Monats Durchschnitt verbindliche Quotes in das Orderbuch eingestellt und daher für diese Produkte eine Market-Maker-Strategie verfolgt hatte.

Auf das Auskunftsersuchen der HÜSt. vom 19. Mai 2021, dem der Report TD000xxxxx-Regulatory Market Making MTD- beigefügt war, legte die Handelsteilnehmerin in der Antwort vom 1. Juni 2021 dar, dass es nicht in ihrer Absicht gelegen habe, in den genannten drei Eurex Produkten als Market-Maker ohne Zulassung aktiv zu sein. Man strebe an, durch Zusammenlegung der Handelsaktivitäten mit (xxxxx) eine Market-Maker Zulassung zu erhalten.

Mit Schreiben vom 13. Juli 2021 unterrichtete die HÜSt. die Geschäftsführung der Eurex über die nach ihrer Auffassung vorliegenden Verstöße gegen § 52 Abs. 1 Satz 2 Börsenordnung (BörsO). Danach sei für jedes Produkt, das ein Börsenteilnehmer in seine Market-Maker Strategie einbeziehe eine Zulassung als Market-Maker erforderlich. Die Handelsteilnehmerin habe in den drei genannten Produkten während 50% der täglichen Handelszeit im Monatsdurchschnitt verbindliche Quotes eingestellt und damit diese Produkte in ihre Market-Maker-Strategie einbezogen. Die erforderliche Zulassung dafür fehle aber.

Die Geschäftsführung der Eurex Deutschland hat mit Schreiben vom 4. August 2021 den Vorgang abgegeben und ein Sanktionsverfahren gegen die Handelsteilnehmerin eingeleitet.

Sie vertritt – wie die HÜSt. - die Ansicht, dass die Beteiligte gegen § 52 Abs. 1 Satz 2 BörsO verstoßen habe., da sie für die genannten drei Eurex Produkte, die sie in ihre Market-Maker-Strategie einbezogen habe, über keine Zulassung verfüge. Sie habe im Monat April die in § 53 Abs. 1 BörsO normierten Quotierungspflichten erfüllt, sei aber nicht als Market-Maker zugelassen. Die Beteiligte habe zumindest fahrlässig gehandelt, denn bei Wahrung der im Börsenhandel erforderlichen Sorgfalt hatte durch entsprechende Programmierung der Systeme verhindert werden können, dass die Quotierungspflichten eines ohne erforderliche Zulassung agierenden Market-Makers erfüllt worden seien.

Mit Verfügung vom 5. August 2021 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens sowie den Vorwurf unterrichtet und Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

In der Stellungnahme vom 9. September 2021 erkennt die Beteiligte an, im April 2021 verbindliche Quotes für die drei genannten Eurex Produkte während 50% der täglichen Handelszeiten im Monatsdurchschnitt eingestellt zu haben, ohne als Market Maker zugelassen zu sein. Es habe nicht in ihrer Absicht gelegen, über die US-Einheit als Market-Maker zu handeln. Die Handelsalgorithmen hätten sich seit der Zulassung an der Eurex weiter verbessert und entwickelt. Nach der Information über den Verstoß seien umgehend Korrekturmaßnahmen eingeleitet, das Handelsmodell in den USA sei angepasst und zudem eine aktive Überwachung eingeführt worden. Als langfristige Strategie würden die Handelsaktivitäten bei Eurex zu migriert. Weiterhin würden die Handelsaktivitäten genau überwacht. Das Unternehmen sei stets bestrebt, die Eurex Regeln einzuhalten.

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die zu den Akten gereichten Schriftsätze, insbes. auf die von der Geschäftsführung der Eurex eingereichten Unterlagen und Anlagen der HÜSt. Bezug genommen, die Gegenstand der Beratung des Sanktionsausschusses gewesen sind.

## II.

Die Geschäftsführung der Eurex hat das Sanktionsverfahren gem. § 25 Börsenverordnung (BörsVO) mit der Abgabe an den Sanktionsausschuss eingeleitet, dessen Entscheidung im schriftlichen Verfahren (§§ 28, 29 Abs. 1 Börsenverordnung - BörsVO) ergeht.

Die Beteiligte hat die im Tenor des Beschlusses ausgesprochene Sanktion von Verweisen verwirkt, denn bei Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens hat sie gegen die Regelung über die erforderliche Zulassung von Markert-Makern in § 52 Abs. 1 Satz 2 BörsO verstoßen. Danach bedarf ein Börsenteilnehmer für jedes an der Eurex zugelassene Produkt, das er in eine Market-Maker-Strategie einbezieht, einer Zulassung.

Ermächtigungsgrundlage für die Festsetzung der Sanktionen ist § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG).

Danach kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit einem Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit einem vollständigen oder teilweisen 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 Tatbestandsvoraussetzungen liegen vor.

Die Beteiligte unterfällt dem Anwendungsbereich der Sanktionsnorm des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.

Sie ist seit 28. Dezember 2018 ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: xxxxx (vgl. § 19 Abs. 4 BörsG) und zählt nach der in § 2 Abs. 8 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern.

Bei der Börsenordnung, gegen deren Regelung verstoßen wurde, handelt es sich um eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 BörsG. Unter diesen Begriff fallen neben den Regelungen im Börsengesetz und den Regelungen in den auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassenen Rechtsverordnungen, das Satzungsrecht der Börse wie die Börsenordnung und auch alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität (vgl. HessVGH, U. v. 16.04.2008, Az.: 6 UE 142/07, zitiert nach Juris u. HessVGH, U. v. 06.02.2014, Az.: 6 A 876/10, zitiert nach Openjur).

Bei der Vorschrift des § 52 Abs. 1 i.V.m. § 53 Abs. 1 Satz 1 BörsO, gegen die die Beteiligte unstreitig verstoßen hat, handelt es sich um börsenrechtliche Vorschriften i.S.d. § 22 Abs. 2 BörsG, denn sie dienen einer ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels und zudem der Sicherstellung der Geschäftsabwicklung.

Die in der BörsO enthaltenen Regelungen für Market-Making setzen u.a. die sog. Finanzmarktrichtlinie (EU RiLi 2014/65) und deren Ergänzung durch die Delegierte VO (EU) 2017/578 vom 13. Juni 2016 um. Gem. § 26c BörsG wurde die Börse mit Wirkung vom 3. Januar 2018 zur Einführung von Bestimmungen für Handelsteilnehmer verpflichtet, die eine Market-Making-Strategie an bestimmten Regeln verfolgen. Mit Rundschreiben u.a. vom 21. Juli 2017, 26. September 2017 und letztlich 102/2017 wurde diese ab Januar 2018 geltende Neugestaltung des Market-Making Marktes angekündigt. Aus den Erwägungen der letztgenannten Verordnung, insbes. Nr. 1. sind die Ziele, die mit den Anforderungen erreicht werden sollen, zu entnehmen. Als erstes Ziel soll durch die Regeln für Market-Making „ein Element der Vorhersehbarkeit der offensichtlichen Liquidität im Orderbuch“ erreicht und als zweites Ziel „Anreize für die Präsenz von Handelsteilnehmern auf dem Markt“ geschaffen werden. Daraus wird ersichtlich, dass die Vorschriften nicht nur der Funktionsfähigkeit der Börse dienen, sondern auch einem ordnungsgemäßen Handel.

Die Beteiligte hat gegen § 52 Abs. 1 i.V.m. § 53 Abs. 1 Satz 1 BörsO verstoßen, indem sie die drei Eurex Produkten FXXP „STOXX®Europe 600 Index Futures, FDXM „Mini DAX® Futures und FBTS „Short-Term Euro-BTP Futures im Monat April 2021 in ihre Market-Making-Strategie eingezogen hat, dafür aber nicht die erforderlichen Erlaubnisse besaß.

Dies ist unstreitig. Insbes. im Schreiben vom 9. September 2021 erkennt die Beteiligte die Umstände an.

Wie die Geschäftsführung der Eurex in der Begründung ihrer Abgabe vom 4. August 2021 dargelegt hat, betreibt die Beteiligte algorithmischen Handel und hat unstreitig im April 2021 in den drei Eurex Produkten die Market-Making-Anforderungen erfüllt, ohne dafür die Erlaubnisse, die für jedes Eurex Produkt gefordert werden, zu besitzen.

Die Beteiligte hat auch schuldhaft gehandelt. Der Sanktionsausschuss geht, wie die Geschäftsführung der Eurex, von fahrlässigem Verhalten aus. Für die Annahme vorsätzlichen Verhaltens fehlen belastbare Anhaltspunkte.

Die Beteiligte hat die im Verkehr erforderliche Sorgfalt eines Handelsteilnehmers außer Acht gelassen, indem sie ihre Organisation nicht in einer Art und Weise ausgestaltet hat, dass die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorgaben gewährleistet wird. Auf die ab Januar 2018 geltenden Market-Making-Anforderungen wurde mehrfach durch im Internet veröffentlichte Rundschreiben hingewiesen. Dadurch wurde es der Handelsteilnehmerin ermöglicht, ihre Systeme so umzustellen, dass die Vorgaben erfüllt und die notwendigen Erlaubnisse eingeholt werden konnten.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens bedürfen die Verstöße gegen die Market-Maker Regelungen in Anbetracht des dargelegten

Normzwecks auch der Sanktionierung. Hierbei kann offenbleiben, ob dem Sanktionsausschuss bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen der Sanktionsnorm Ermessen bzgl. des „ob“ einer Sanktion (Entschließungsermessen) eröffnet wird oder nicht. Jedenfalls handelt es sich bei den Market-Maker Regelungen und dem bestehenden Erlaubnisvorbehalt um eine Regelung, die einen ordnungsgemäßen Handel sowie die Transparenz von Handelssystemen sichern und damit Gefahren für den Markt abwenden soll. Diese Intention leitet das Entschließungsermessen.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG normierten Maßnahmen (Verweis, Ordnungsgeld, befristeter ganzer oder teilweiser Handelsausschluss) seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen. Der Sanktionsausschuss hält im vorliegenden Verfahren die Verhängung jeweils eines Verweises für jede Zuwiderhandlung für angemessen. Dies ist bei der Einzelfallbetrachtung geboten, um der Beteiligten den vor Augen zu führen, sowie die gesetzliche Missbilligung des Handelns zu verdeutlichen und künftige Zuwiderhandlung möglichst auszuschließen.

Ein Ordnungsgeld Sanktionsmaßnahme hält der Ausschuss in Anbetracht des Fahrlässigkeitsvorwurfs nicht für angemessen. Damit steht auch ein zeitweiliger Handelsausschluss außer Verhältnis.

Der Sanktionsausschuss hat sich im Einzelnen von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Es liegt nach Aktenlage ein erstmaliges fahrlässiges Fehlverhalten der Beteiligten vor. Sie hat die Verstöße nicht bestritten und durch die im Verfahren vor der HÜSt. und dem Sanktionsausschuss abgegebenen Stellungnahmen an der Einordnung des Sachverhalts und des Verhaltens, das zu den Verstößen führte, mitgewirkt und so weitere Nachforschungen vermieden. Nachteile für andere Handelsteilnehmer sind nach Aktenlage nicht ersichtlich. Des Weiteren hat die Beteiligte Korrekturmaßnahmen ergriffen, um einer Wiederholung der Verstöße vorzubeugen. Insoweit wird auf ihre Darlegungen im Schreiben vom 9. September 2021 (3. bis 5. Absatz) verwiesen.

Die Verhängung von Verweisen erscheint deshalb bei einer Gesamtbetrachtung der Umstände als angemessene Sanktion.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 32 Abs. 4, Abs. 5 BörsVO.

Die Gebührenfestsetzung folgt aus § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO i.V.m. §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 HVwKostG.

Die Rahmengebühr berücksichtigt den Verwaltungsaufwand (d. h. Personal- und Sachaufwand aller an der Amtshandlung Beteiligten) und die Bedeutung der Angelegenheit für die Betroffene. Sie steht in keinem Missverhältnis zu der Amtshandlung (§ 3 Abs. 1 S. 3 HVwKostG).

#### Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss kann innerhalb eines Monats nach Zustellung Klage vor dem  
Verwaltungsgericht Frankfurt am Main  
Adalbertstraße 18

60486 Frankfurt am Main

erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der Eurex Deutschland, Börsenplatz 4, 60313 Frankfurt am Main.

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 einer qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnendem Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55 a Abs. 1 Satz 3 Verwaltungsgerichtsordnung- VwGO).

Vorsitzende des Sanktionsausschusses  
der Eurex Deutschland