

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren

gegen

- Beteiligte -

Empfangsbevollmächtigt:

abgebende Stelle:

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

wegen Verstößen gegen § 17b Abs. 1 BörsO (Oder-transaktions-Verhältnis, OTV)

Az.: A 2021/51

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

und

die Beisitzer und

im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 28. Februar 2022 entschieden:

1. **Die Beteiligte** wird für die Überschreitung des volumenbasierten Order-Transaktions-Verhältnisses am 1. Februar 2021 im Eurex Produkt Nokia NOA3 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 1 000,00 Euro (i. W. eintausend Euro) festgesetzt.

G r ü n d e:

I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist ein Verstoß gegen die aus § 17 b Börsenordnung für die Eurex Deutschland (BörsO) folgende Verpflichtung, ein angemessenes Verhältnis zwischen Ordereingaben zu den tatsächlich durchgeführten Transaktionen (Order-Transaktions-Verhältnis, - OTV -) zu gewährleisten.

Die Beteiligte ist ein globaler Market-Maker und hat sich auf Market-Making, Hochfrequenzhandel und den Eigenhandel mit Derivaten spezialisiert.

Sie ist zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland seit 12. März 2004 mit der Kennung xxxxx zugelassen. Bisher war sie noch in kein bestandskräftig beendetes Sanktionsverfahren involviert.

Der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt.) fiel im Rahmen ihrer Untersuchungen eine Überschreitung des volumenbasierten Order- Transaktions-Verhältnisses am 1. Februar 2021 im Eurex Produkt Nokia NOA3 auf. Das Limit betrug an diesem Tag 500 000. Die festgestellte Überschreitung belief sich auf 1 388 533,247.

Das Handelsverhalten stellt sich nach einer Tabelle der HÜSt. wie folgt dar:

DATE_VIO	MEMBER_NAME	MEMBER_ID	PRODUCT_ID	LIMITVOL	LIMITCNT	OTR_VOLUME	OTR_COUNT
01.02.21			NOA3	500000	25000	1888533,247	2586,106

Mit Auskunftersuchen vom 21. Juli 2021 erfragte die HÜSt. bei der Beteiligten die Gründe für die Überschreitung.

In ihrer Antwort vom 6. August 2021 gab die Handelsteilnehmerin an, Grund für die Überschreitung sei gewesen, dass sie ihre Market Maker Verpflichtung wegen der hohen Volatilität und der schnellen Bewegung des Marktes an diesem Tag nicht habe erfüllen können.

Mit Schreiben vom 2. November 2021 unterrichtete die HÜSt. die Geschäftsführung der Eurex über die Feststellungen und den nach ihrer Ansicht vorliegenden Verstoß gegen § 17b BörsO.

Die Geschäftsführung der Eurex hat mit Schreiben vom 29. November 2021 den Vorgang an den Sanktionsausschuss abgegeben und damit ein Sanktionsverfahren eingeleitet.

Sie teilt die Auffassung der HÜSt. und vertritt die Ansicht, dass der im Monat Februar 2021 auf 500 000 begrenzte Wert des volumenbasierten Order-Transaktions-Verhältnisses für das oben genannte Eurex Produkt um 1 388 533,247 überschritten worden sei und damit ein Verstoß gegen § 17 b BörsO vorliege. Die Handelsteilnehmerin habe fahrlässig gehandelt. Ihr sei ein Organisationsverschulden vorzuwerfen. Bei Beachtung des Gebots der ordentlichen Betriebsführung, wäre durch technische und organisatorische Maßnahmen die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften sicherzustellen gewesen.

Mit Verfügung vom 1. Dezember 2021 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung und den Gegenstand des Sanktionsverfahrens verfügt. Mit E-Mail vom 28. Januar wurde die Verfügung umgesetzt, die Beteiligte unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

In der Stellungnahme vom 18. Februar 2021 bestreitet die Beteiligte den Vorwurf nicht und äußert ihr Bedauern darüber. Sie wiederholt ihre Gründe und vertritt die Ansicht, dass, wenn sie an diesem Tag ihren Market-Maker-Verpflichtungen nachgekommen wäre – was nicht geschehe sei –, das OTV-Limit für sie deutlich höher ausgefallen wäre als die tatsächliche OTV an diesem Tag. Derzeit überwache man das OTV auf täglicher Basis. Das wird näher ausgeführt.

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die zu den Akten gereichten Unterlagen 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 ausgesprochenen Sanktionsmaßnahme eines Verweises verwirkt, denn bei Würdigung des nach Aktenlage ersichtlichen Ergebnisses des Verfahrens hat sie gegen ihre aus § 17b BörsO folgende Verpflichtung zur Gewährleistung eines angemessenen volumenbasierten Verhältnisses zwischen eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen (Order-Transaktions-Verhältnis, OTV) im Monat Februar 2021 bzgl. des Produkts Nokia NOA3 zumindest fahrlässig verstoßen.

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 März 2004 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.

Sie hat auch an einem Tag gegen § 17b BörsO, durch Überschreitung des für den Monat Februar 2021 geltenden volumenbasierten Limits von 500 000 für das bereits genannte Eurex Produkt verstoßen. Der Verstoß wird auch zugestanden.

Die BörsO ist eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 BörsG. (vgl. HessVGH, Urteil vom 06.02.2014, Az.: 6 A 876/01, zitiert nach Juris). Unter den Begriff der börsenrechtlichen Vorschriften fallen neben den Regelungen im Börsengesetz auch Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, sowie das Satzungsrecht der Börse und alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität (Hess. VGH, Urteil vom 16. 04 2008, Az.: 6 UE 142/07 zitiert nach Juris). Dazu zählt auch die Satzungsregelung der BörsO.

Der Börsenrat der Eurex hat am 27. September 2013 den § 1 b BörsO durch die Fünfte Änderungssatzung zur Börsenordnung beschlossen, die am 01. Oktober 2013 in Kraft getreten ist. Zum 1. Dezember 2013 wurde das OTR nach einer

zweimonatigen Testphase eingeführt. Dies wurde in den Eurex-Rundschreiben 213/13 und 214/13 thematisiert.

Die genannte Vorschrift dient auch dem in § 22 Abs. 2 BörsG genannten Zweck. § 17 b BörsO verpflichtet die Handelsteilnehmer zur Beachtung eines angemessenen Verhältnisses zwischen an der Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen.

Die genannte Satzungsvorschrift setzt § 26 a Börsengesetz (BörsG) um, der durch Art. 1 Nr. 10 des Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandels-gesetz) vom 07. Mai 2013 (BGBl. I S. 1162 ff.) eingeführt wurde. Die Vorschrift des BörsG soll – ebenso wie § 17 b BörsO – sicherstellen, dass Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen an einer Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen zu beachten haben. Zur Begründung dieser Verpflichtung wurde dargelegt, dass insbesondere Hochfrequenzhändler regelmäßig eine Vielzahl von Orders einstellen, die in kürzester Zeit wieder storniert würden. Dieses Verhalten lasse auf das Fehlen einer echten Handelsabsicht schließen und diene teilweise nur dazu, das Ordervolumen anderer Teilnehmer auszuloten und den Preis alleine durch die Ordereinstellungen in eine gewünschte Richtung zu bewegen und anschließend auszunutzen. Dieses Verhalten berge, auch ohne Nachweis eines Manipulationsvorsatzes, Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und sei daher einzudämmen. Durch die Festlegung eines Referenzzeitraumes von einem Monat und die Möglichkeit der Konkretisierung in der Börsenordnung würden die berechtigten Interessen der Handelsteilnehmer und der im internationalen Wettbewerb stehenden Börsen angemessen berücksichtigt, ohne das Ziel der Regelung, einer Eindämmung von Exzessen und der Kappung von Spitzenwerten einzelner Handelsteilnehmer, zu gefährden. Bei der Festlegung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses sei insbesondere zu berücksichtigen, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Daher bleibe im angemessenen Rahmen die Möglichkeit, bei der Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses die unterschiedliche Liquidität von Finanzinstrumenten, die Belange von Liquiditätsspendern und die konkrete Marktlage ausreichend zu berücksichtigen. Verstöße gegen die Vorschriften könnten u.a. mit Sanktionen des Sanktionsausschusses geahndet werden (vgl. BT-Drucksache 17/11631).

Ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis liegt insbesondere dann vor, wenn es aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist.

Wie bereits oben dargelegt, hat die Beteiligte bzw. der für sie agierende Händler nach Aktenlage gegen die Satzungsregelung verstoßen. Diese dient, wie aus der Begründung der Bundestagsdrucksache zu § 26 a BörsG folgt, der Vermeidung von Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und damit der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels an der Börse.

Der Sanktionsausschuss geht im vorliegenden Verfahren davon aus, dass die Beteiligte nicht vorsätzlich gegen die genannte Verpflichtung verstoßen hat; für vorsätzliches Handeln fehlen nach Aktenlage belastbare Anhaltspunkte. Der Sanktionsausschuss geht von fahrlässigem Handeln aus, d. h. einem Handeln unter Missachtung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt.

Wie die Geschäftsführung in der Abgabe dargelegt hat, ist der Beteiligten ein Organisationsverschulden vorzuwerfen. Darunter wird die Nichteinhaltung des allgemeinen Gebots für eine „ordentliche Betriebsführung“ zu sorgen, verstanden. Die Handelsteilnehmerin muss sicherzustellen, dass alle einschlägigen börsenrechtlichen Vorgaben eingehalten und auch die jeweils mit den Handelsplattformen, an die Aufträge gesendet werden, vereinbarten Regelungen erfüllt werden. Vorliegend hat es die Beteiligte versäumt, Maßnahmen zu ergreifen, um eine Überschreitung des OTV-Verhältnisses zu verhindern.

Damit liegt ein Verstoß gegen § 17b BörsO vor.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens bedarf der einmalige Verstoß gegen die in § 26g BörsG und konkretisiert in der BörsO geregelte Verpflichtung zur Einhaltung eines angemessenen volumenbasierten Order-Transaktions-Verhältnisses 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 der genannten Verpflichtung 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 seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen. Bei der gebotenen Einzelfallbetrachtung hält der Ausschuss einen schriftlichen Tadel noch für geeignet, der Beteiligten die Pflichten eines Handelsteilnehmers vor Augen zu führen. Ein Verweis kommt in Betracht, wenn ein Handelsteilnehmer gegen Börsenpflichten in einer Weise verstoßen hat, dass einerseits eine Ahndung erforderlich erscheint, andererseits davon ausgegangen werden kann, dass der Zweck der Pflichtenmahnung bereits durch den förmlichen Tadel erfüllt wird. So ist es im vorliegenden Verfahren.

Ein Ordnungsgeld erscheint in Anbetracht des Umstandes nicht angemessen, dass die Überschreitung des OTV bei Erfüllung ihrer Market-Maker-Verpflichtung geringer ausgefallen wäre als sie sich tatsächlich darstellt. Ein befristeter Handelsausschluss erscheint in Anbetracht des vom Sanktionsausschuss nach Aktenlage angenommenen geringen Schuldvorwurfs der Fahrlässigkeit nicht angemessen.

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

Es liegt nach Aktenlage ein erstmaliges Fehlverhalten einer bisher beanstandungsfrei agierenden Eurex Handelsteilnehmerin vor. Es handelt sich, um eine erfahrene Handelsteilnehmerin, die seit fast 18 Jahren an der Börse registriert ist. Es ist sicher davon auszugehen, dass sie und ihre Händler über entsprechende Erfahrungen und Fachkenntnisse verfügen und mit den Regularien der Eurex vertraut sind.

Zwar kann der Umfang des Verstoßes mit einer Überschreitung von mehr als 1,3 Mio. nicht mehr als gering bezeichnet werden. Doch hat die Handelsteilnehmerin bereits bei ihrer Stellungnahme gegenüber der HÜSt. den Verstoß nicht bestritten, die Gründe dafür nachvollziehbar dargelegt und in der Folge Vorkehrungen zur Verhinderung eines Wiederholungsfalles ergriffen. Letztlich hat sie ihr Bedauern zum Ausdruck gebracht.

Ein Verweis 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 Hess. Verwaltungskostengesetz (HVwKostG). Die Rahmengebühr berücksichtigt den Verwaltungsaufwand und die Bedeutung der Angelegenheit für die Beteiligte und steht in keinem Missverhältnis zu der Amtshandlung.

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