

**Einschreiben / Rückschein**

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

01. Oktober 2013

**Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

2.

3.

4.

5.

Geschäftsführung  
Andreas Preuß  
(Vorsitzender)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann  
Jürg Spillmann

Bevollmächtigte der Beteiligten zu 1):

Bevollmächtigte der Beteiligten zu 2 - 5):

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

**Az. H 3-2012**

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Name der Mitglieder,

am 24.09.2013 wie folgt entschieden:

**1. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 50.000,00 Euro, der Beteiligte zu 4) mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 30.000,00 Euro, und die Beteiligten zu 2) und 5) werden jeweils mit einem Verweis belegt.  
Das Verfahren gegen die Beteiligten zu 3) wird eingestellt.**

**2. Die Beteiligte zu 1) trägt 5/10, der Beteiligte zu 4) 3/10 und die Beteiligten zu 2) und 5) tragen jeweils 1/10 der Kosten.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 8.000,00 Euro.**

## Gründe

### I.

Die Beteiligte zu 1) sowie die für die Beteiligte zu 1) tätigen Börsenhändler, die Beteiligten zu 2-5) sind zugelassene Handelsteilnehmer der Frankfurter Wertpapierbörse(FWB).

Die Beteiligten zu 2), 4) und 5) stellten am 16.03.2012, einem EUREX-Settlement-Tag (Märzauktion), während der Mittagsauktion auf der elektronischen Handelsplattform Xetra in den 30 Aktien des DAX-Baskets eine Vielzahl unterschiedlicher unlimitierter Verkauforders ein (vgl. Anlage 1 und 2 zum Auskunftersuchen der HÜST). Sämtliche Verkauforders wurden bis zum Ende der Mittagsauktion wieder gelöscht, so dass bezüglich der Verkauforders keine Geschäftsabschlüsse zustande kamen. Gegen Ende der Mittagsauktion stellten die Beteiligten zu 2)-5) einige unlimitierte Kauforders ein, die zur Ausführung kamen.

Auf das Auskunftersuchen der Handelsüberwachungsstelle (HÜST) vom 26. März 2012 teilte die Beteiligte zu 1) mit Schreiben vom 3. Mai mit, dass die unlimitierten Verkauforders zu Testzwecken in Xetra eingegeben worden seien. An EUREX-Settlement-Tagen könnten die üblichen individuellen Handelslimite erhöht werden. Durch die Eingabe der Verkauforders zu Beginn der Auktion habe vom Frankfurter Desk getestet werden sollen, ob die üblichen täglichen individuellen Handelslimite erhöht worden seien. Die Orders seien dann sofort wieder gelöscht worden. Auch vom Pariser Desk seien zu Beginn der Auktion Testorders eingestellt worden, die jedoch zunächst im Orderbuch hätten stehen bleiben sollen, um Arbitrage zwischen dem indikativen Preis und dem Future Preis durchzuführen. Auch diese Verkauforders seien gelöscht worden weil die Veränderung des Future-Preises nicht zur Strategie gepasst habe. Die spätere Platzierung der Kauforder sei eine Anpassung gewesen die der Handelsdesk entschieden habe. Mit Schreiben vom 02. November 2012 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren eingeleitet. Am 16. März 2012 hätten die für die Beteiligte zu1) tätigen Börsenhändler, die Beteiligten zu 2-5) während der Mittagsauktion auf der elektronischen Handelsplattform Xetra in den Aktien des DAX Baskets eine Vielzahl unterschiedlicher unlimitierter Verkauforders eingestellt. Sämtliche Verkauforders seien bis zum Ende der Mittagsauktion wieder gelöscht worden, so dass bezüglich der Verkauforders keine Geschäftsabschlüsse zustande gekommen seien.

Hingegen sei es zu Geschäftsabschlüssen bezüglich einiger unlimitierter Kauforders gekommen, die die Beteiligten zu 2-5) kurz vor Ende der Auktion eingegeben hätten.

Parallel zu den Ordereingaben in Xetra seien an der Terminbörse EUREX Deutschland Future-Kontrakte auf den DAX über die Händlerkennung der Beteiligten zu 2) und 5) platziert worden.

Die Beteiligten zu 2)-5) hätten durch die Eingabe und die zeitlich unmittelbar darauf folgende Löschung der unlimitierten Verkauforders in Xetra gegen § 117 BörsO verstoßen, weil dieses Verhalten geeignet sei, den indikativen Preis der einzelnen Aktien zu beeinflussen. Dieses Verhalten entspreche nicht der gängigen Marktpraxis. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass andere Handelsteilnehmer keine Möglichkeit hätten, auf die Orderlöschung zu reagieren, wenn die Orders erst unmittelbar vor Ende der Auktion gelöscht würden.

Zugleich hätten die Beteiligten zu 2)-5) gegen § 43 BörsO verstoßen, indem sie die unlimitierten Verkauforders lediglich zu Testzwecken in die Börsen-EDV eingegeben hätten und demnach das System nicht zweckentsprechend genutzt hätten.

Bezüglich der Regelverstöße sei auch der Beteiligten zu 1) ein Schuldvorwurf zu machen, da die Eingaben der Börsenhändler mit ihrem Wissen und Wollen erfolgt seien.

Am 06. November 2012 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligten über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet.

Die Beteiligte zu 1) beantragt, das Verfahren gemäß § 32 Hessische Börsenverordnung einzustellen. Sie habe weder gegen § 117 noch gegen § 43 BörsO verstoßen.

Sie trägt in tatsächlicher Hinsicht vor:

Durch den Frankfurter Desk seien zwei Testorders platziert worden und zwar jeweils eine durch den Beteiligten zu 2) und den Beteiligten zu 5). Der Zweck dieser Testorders habe sich darauf beschränkt, zu prüfen, ob die internen Orderlimits des Frankfurter Desks von der Zentrale antragsgemäß angehoben worden seien. Diese Überprüfung sei von zentraler Bedeutung gewesen, da das Delta-Limit für den ganzen weltweiten Equity Finance Desk der Beteiligten zu 1) bei Euro 10 Millionen liege, der Frankfurter Desk aber einen Betrag von etwa EUR 452 Millionen abzusichern gehabt habe. Da es nicht möglich gewesen sei anderweitig zu prüfen, ob die erforderliche Anhebung der üblichen Orderlimits im IT-System umgesetzt worden seien, seien die Testorders innerhalb der ersten Minute der Auktion zu Prüfzwecken platziert und unmittelbar nach ihrer Einstellung wieder gelöscht worden.

Die Testorders seien als zwei unlimitierte Verkauforders mit einem Volumen von 811 DAX-Baskets bzw. 800 Dax-Baskets platziert worden, weil nur durch die Eingabe von Orders, die im Hinblick auf Art und Volumen den geplanten Absicherungsgeschäften entsprochen hätten ,zuverlässig habe getestet werden können, ob die Orderlimits in dieser Höhe geändert worden seien.

Die Testorders hätten die Marktintegrität nicht beeinträchtigt. Die Testorders hätten weder Einfluss auf den endgültigen Preis der Märzauktion noch auf die angezeigten indikativen Preise. Die Testorders seien auch nicht geeignet Angebot, Preis oder Nachfrage zu beeinflussen oder ein künstliches Preisniveau herbei zuführen da sie innerhalb der ersten Minute der Auktion gelöscht worden seien und die ersten Minuten der Auktion einer DAX-Auktion sich üblicherweise durch starke Schwankungen des indikativen Preises auszeichneten. Überdies entsprächen Testorders, die sofort wieder gelöscht würden gängiger Marktpraxis.

Auch die weiteren Orders; wie sie in Anlage 1 und 2 zum Auskunftsersuchen aufgeführt seien; hätten die Marktintegrität nicht verletzt. Sämtliche Orders seien von den jeweiligen Börsenhändlern zur Ausführung vorgesehen, d.h. sie spiegelten die Strategie des Händlers zum Zeitpunkt der Platzierung wieder. Dies gelte auch für die Löschungen, die daraus resultierten, dass der betreffende Börsenhändler seine Strategie infolge einer fortgesetzten Analyse der sich ändernden Marktbedingungen aufgegeben habe. Angesichts des Ausführungsinteresses sei mit sämtlichen Orders ein wirtschaftlich sinnvolles Ziel verfolgt worden. Zu den Orders der Börsenhändler sei im Einzelnen folgendes Auszuführen:

Der Beteiligte zu 3) habe während der März-Auktion weder für DAX-Baskets noch für DAX-Futures Orders platziert. Die unter der Händlerkennung des Beteiligten zu 3) eingegebenen Orders seien tatsächlich von dem Börsenhändler Xxxxxxx eingegeben worden. Die Fehlzuordnung der Händlerkennung beruhe auf einer von der IT verursachten falschen Zuordnung der internen IT Account ID von Herrn Xxxxxxx zu der externen Händlerkennung von Herrn Yyyyyyy. Für die Börsenhändler sei die Fehlzuordnung nicht erkennbar gewesen. Der Beteiligte zu 3) sei daher zu Unrecht in das Sanktionsverfahren einbezogen worden.

Der Beteiligte zu 5) habe bis auf eine Testorder während der fraglichen Zeit keine Orders platziert.

Der Beteiligte zu 2) habe neben einer Testorder während der Märzauktion folgende Orders platziert:

- a) auf Xetra: 3 Kauforders für DAX-Baskets mit einem Volumen von jeweils 811 (insgesamt 2433)
- b) an der EUREX: 7 Kauforders für insgesamt 124 Juni DAX- Futures. Eine der Kauforders über 20 Juni DAX-Futures sei nicht ausgeführt und später gelöscht worden. Alle anderen Orders seien ausgeführt worden. Vor dem Hintergrund der bezweckten Absicherung der Aktienindexpositionen der Beteiligten zu 1) seien alle Orders wirtschaftlich sinnvoll. Da der Beteiligte zu 2) aufgrund einer Fehlberechnung mehr Positionen erworben habe als zur Absicherung erforderlich gewesen seien habe er nach Ende der Märzauktion 4 Juni DAX -Futures durch eine um 13:06:54.10 Uhr platzierte Order verkauft.

Der Beteiligte zu 4) habe in zwei Phasen gehandelt. In der ersten Phase habe er folgende Orders platziert:

- a) auf Xetra : 8 Verkauforders für DAX-Baskets jeweils mit einem Volumen von 250 (insgesamt 2000)
- b) an der EUREX : 4 Kauforders für jeweils 10 Juni Dax-Futures (insgesamt 40).

In der zweiten Phase habe er folgende Orders getätigt:

- a) auf Xetra: Löschung der 8 Verkauforders für DAX-Baskets
- b) an der EUREX: 2 Verkauforders für insgesamt 40 Juni DAX-Futures.

Sämtliche Orders seien wirtschaftlich sinnvoll. Der Beteiligte zu 2) sei vor der Auktion aufgrund von Recherchen davon ausgegangen, dass der Preis für DAX-Baskets am Ende der März Auktion über dem für DAX-Futures liegen werde. Daher habe er in Phase 1 DAX-Baskets verkauft und Juni DAX-Futures gekauft, um sich gegen die Verkaufsposition der DAX-Baskets abzusichern. Im Laufe der Auktion sei er jedoch zu der Überzeugung gekommen, dass es eher unwahrscheinlich sein würde, dass die Preise für DAX-Baskets über denjenigen für DAX-Futures liegen würden. Deshalb habe er seine Strategie schrittweise wieder aufgegeben und seine Verkauforder für DAX-Baskets gelöscht und die erworbenen Juni-DAX-Futures verkauft.

Der Börsenhändler Xxxxxxx habe ebenfalls in zwei Phasen gehandelt:

In der ersten Phase habe er folgende Orders getätigt:

- a) auf Xetra: 9 Verkauforders für DAX-Baskets jeweils mit einem Volumen von 200 (insgesamt 1800)
- b) an der EUREX : 6 Kauforders für jeweils 10 Juni-DAX-Futures.

In der zweiten Phase habe der Börsenhändler Xxxxxxx folgende Orders getätigt:

- a) Löschung der 9 Verkauforders für DAX-Baskets
- b) an der EUREX : 8 Verkauforders für jeweils 10 Juni-DAX-Futures (insgesamt 80).

Zusätzlich zu diesen Arbitrage Transaktionen habe Herr xxxxxxx zu Absicherungszwecken eine Kauforder für ein DAX-Basket mit einem Volumen von 100 platziert. Abgesehen von einer EUREX-Kauforder und drei EUREX-Verkauforders seien alle Orders ausgeführt worden. Sämtliche Orders und ihre Löschung seien sinnvoll gewesen. Auch der Börsenhändler xxxxxxx sei davon ausgegangen, dass am Ende der März-Auktion der Preis für DAX-Baskets über dem von Juni-DAX-Futures liegen werde und habe daher DAX-Baskets verkauft und Juni-DAX-Futures gekauft. Auch er habe später die Strategie aufgegeben und seine Verkauforders gelöscht und die erworbenen DAX-Futures verkauft. Irgendwann sei dem Börsenhändler xxxxxxx bewusst geworden, dass er nur 6 seiner 9 Verkauforders für DAX-Baskets gelöscht hatte. Er habe dann versucht auch diese Orders zu löschen, was ihm bezüglich der meisten in dem Basket enthaltenen Aktien auch gelungen sei.

Die späte Löschung stelle keine Beeinträchtigung der Marktintegrität dar.

Ein Verstoß gegen § 43 BörsO sei zu verneinen. Die Börsen-EDV sei ausnahmslos zweckentsprechend und systemgerecht genutzt worden.

Die Orders seien zu einem wirtschaftlich sinnvollen Zweck platziert worden und die Platzierung solcher Orders im Rahmen von Dax-Auktionen sei üblich. Auch Testorders verstießen nicht generell gegen § 43 BörsO. § 43 BörsO schreibe vor, die Börsen –EDV nur zweckentsprechend und systemgerecht zu nutzen. Der Wortlaut der Vorschrift lege nicht nahe, dass jede Order, die nicht in der Absicht eingegeben werde, unmittelbar eine Transaktion an der Börse abzuschließen, einen Missbrauch der Börsen-EDV darstelle. Die Platzierung der Testorders stehe in unmittelbarem Zusammenhang mit geplanten Transaktionen. Sie seien im Interesse der Minderung des operationellen Risikos erforderlich gewesen, um zu prüfen, ob die internen Orderlimits angehoben worden waren und die beabsichtigten Transaktionen im erforderlichen Volumen durchgeführt werden konnten. Die Testorders seien für die Beteiligten die einzige Möglichkeit gewesen dies festzustellen da sie seinerzeit über keine Infrastruktur verfügt habe, die Tests in einer besonderen Umgebung ermöglicht habe.

Soweit die FWB darlege, dass die Gründe für die Eingabe der Testorders nicht überzeugten, sei darauf hinzuweisen, dass die von der FWB aufgezeigten Alternativen entweder den Börsenhändlern der Beteiligten zu 1) nicht zugänglich seien oder zusätzliche Rechenoperationen verlangten. Insoweit verkenne die FWB, dass dann, wenn ein technisches Problem zu spät erkannt werde, während der Auktion keine Zeit bleibe, um Abhilfe zu schaffen.

In der Unterrichtung der Geschäftsführung der FWB vom 24. August 2012 habe die HÜST festgestellt, dass bei einem Test die Löschung unmittelbar nach der Eingabe der Order erfolgen solle. Daraus ergebe sich, dass Testorders nur dann zu beanstanden seien wenn sie nicht unmittelbar nach der Einstellung gelöscht würden. Vorliegend seien die Testorders jedoch unmittelbar nach dem Einstellen wieder gelöscht worden.

Auch ein Verstoß der Beteiligten zu 3),4) sowie des Börsenhändlers xxxxxxx gegen § 32 Abs. 2 BörsO sei zu verneinen. Für die betroffenen Börsenhändler sei es nicht ersichtlich gewesen, dass die von ihnen eingegebenen Orders vom IT-System unter einer falschen ID an die Börse weitergeleitet worden seien. Sie hätten sich auf die korrekte Funktionsweise des Systems verlassen in dem sie sich mit ihrer internen ID und dem persönlichen Passwort angemeldet hätten.

Die Beteiligten zu 2-5) schließen sich der Stellungnahme der Beteiligten zu 1) an.

Die Geschäftsführung der FWB erwidert, die Beteiligten räumten ein, dass zwei Orders lediglich zu Testzwecken in die Börsen-EDV eingegeben worden seien. Die Eingabe von Testorders sei stets verboten, weil nach § 43 BörsO die Börsen-EDV nur dazu genutzt werden dürfe um Börsengeschäfte zu tätigen. Auch aus der Definition des Begriffs Börsen-EDV in § 1 BörsO ergebe sich, dass die Börsen-EDV nur für den Handel an der FWB genutzt werden dürfe. Für Testorders stelle die Deutsche Börse AG eine Testumgebung zur Verfügung.

Angesichts des generellen Verbots der Eingabe von Testorders komme es nicht darauf an, aus welchen Gründen die Testorders eingegeben worden seien. Im Übrigen könnten die Gründe auch nicht überzeugen, denn es hätte auch eine Kauforder eingestellt werden können. Zudem werde während einer Xetra-Auktion im Xetra-GUI der auf der Kauf- oder Verkaufsseite befindliche Überhang dargestellt.

Aus ihrem Schreiben vom 24.08.2012 lasse sich nichts Anderes entnehmen. Die Eingabe einer unlimitierten Order verändere das indikative Ordervolumen und ermögliche Rückschlüsse, ob die Order am Markt angenommen worden sei. Außerdem würden vom Handelssystem Bestätigungen generiert und an Handelsteilnehmer versendet, welche Rückschlüsse über das Handelsverhalten am Markt erlaubten.



Durch das Einstellen der unlimitierten Verkauforders, die zu einer Erhöhung des potentiell ausführbaren Volumens führten, sei dem Markt ein Handelsinteresse signalisiert worden, welches in Wahrheit nicht bestanden habe. Gleichermaßen führe das Löschen der Orders zu einer Beeinflussung von Angebot und Nachfrage.

Außerdem liege ein Verstoß gegen § 32 Abs.2 BörsO vor weil der Börsenhändler xxxxxxxx die Börsen- EDV unter der Benutzerkennung anderer Börsenhändler genutzt habe und die Beteiligten zu 3) und 4), unter deren Benutzerkennung der Börsenhändler xxxxxxxx gehandelt habe, nicht sichergestellt hätten, dass Dritte ihre Benutzerkennung nicht von Dritten für Eingaben in die Börsen – EDV genutzt werden können.

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

## **II.**

### **A.**

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 12. März 2013 (GVBl. I, 128 -BörsVO -) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Nach § 22 Abs.2 Satz 1 Börsengesetz vom 16.Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 13.2.2013 (BGBl. I ,174 -BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse mit 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.
3. 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.

4. Die Beteiligte zu 1) ist ein zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen, die Beteiligten zu 2)-5) sind zugelassene Börsenhändler und fallen daher als Handelsteilnehmer in den personalen Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.

#### **B.**

1. Das Verfahren gegen den Beteiligten zu 3) ist nach § 32 Abs.1 Satz 2 BörsVO einzustellen. Es kann nicht festgestellt werden, dass der Beteiligte zu 3) gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen hat. Denn der Beteiligte zu 3) hat am 16.03.2012, wie inzwischen zwischen den Beteiligten unstreitig ist, keinerlei Orders in das Handelssystem eingegeben und kann daher auch weder gegen § 117 BörsO noch gegen § 43 BörsO verstoßen haben. Die beanstandeten Orders wurden vielmehr von dem Börsenhändler xxxxxxxx unter der Händlerkennung des Beteiligten zu 3) eingegeben.
2. Ob der Beteiligte zu 3) gegen § 32 Abs.2 BörsO verstoßen hat, weil er nicht sichergestellt hat, dass seine persönliche Benutzerkennung nicht von Dritten für Eingaben in die Börsen –EDV genutzt werden, mag dahin stehen, weil ein solcher Vorwurf nicht Gegenstand der Abgabe vom 02. November 2012 durch die Geschäftsführung der FWB ist.
2. Desgleichen kann dahin stehen, ob der Börsenhändler xxxxxxxx gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen hat, weil er in das anhängige Sanktionsverfahren nicht einbezogen wurde und ein Sanktionsverfahren gegen ihn von der Geschäftsführung der FWB bisher nicht eingeleitet wurde.

#### **C.**

1. Die Beteiligten zu 2) und 5) haben am 16.03.2012 während der März-Auktion durch die Eingabe von jeweils einer unlimitierten Testorder gegen börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG verstoßen und zwar gegen §43 BörsO (nachfolgend 3) und §117 Satz 2 BörsO (nachfolgend 4).

2. §§ 43 und 117 Satz 2 BörsO stellen börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs.2 BörsG dar, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse und der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen. Börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 BörsG stellen neben den gesetzlichen Bestimmungen des Börsengesetzes, den Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, und den Satzungsregelungen der Börsenordnung auch alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität, wie von Organen der Börse erlassene Richtlinien und Verwaltungsvorschriften dar (vgl. Hess. VGH Urteil vom 20.6.2012 6 A 2132/10).
3. Durch die Eingabe der beiden unlimitierten Testorders haben die Beteiligten zu 2) und zu 5) gegen § 43 BörsO verstoßen. § 43 BörsO enthält ein Missbrauchsverbot für die Börsen-EDV dahingehend, dass die Handelsteilnehmer das System nur zweckentsprechend und systemgerecht nutzen dürfen.  
Die Börsen-EDV ist für den Handel an der FWB bestimmt (Begriffsbestimmung § 1 BörsO). Das heißt, dass die Handelsteilnehmer die EDV-Anlage nicht für andere Zwecke als zum Abschluss und zur Abwicklung von Börsengeschäften benutzen dürfen. Ein Missbrauch liegt vor, wenn Eingaben in das EDV-System getätigt werden, denen keine Börsengeschäfte, also auf realen Geschäftsabschlüssen mit Wertpapieren beruhende Geschäfte zugrunde liegen (vgl. Hess. VGH U. v. 20.06.2012 6 A 2132/10 Rdn. 61 ff. - Juris). Den beiden Testorders, die allein dazu dienen sollten zu prüfen, ob die von den Börsenhändlern beantragte Erhöhung des Orderlimits von der IT-Abteilung der Beteiligten zu 1) auch umgesetzt wurde, dienen nicht unmittelbar dem Abschluss von Börsengeschäften, sondern allenfalls der technischen Vorbereitung von geplanten Börsengeschäften und damit für andere Zwecke.
4. Durch die Eingabe der beiden Testorders haben die Beteiligten zu 2) und 5) zugleich gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen.  
§ 117 BörsO dient, wie aus der Normüberschrift ersichtlich ist, dem Schutz des Vertrauens der Anleger in die Integrität des Marktes und konkretisiert die Pflichten der Handelsteilnehmer.

Mit dieser Vorschrift sorgt die Börse ähnlich wie der Bundesgesetzgeber in § 20a Gesetz über den Wertpapierhandel in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (BGBl I, 2708, zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.12.2011 (BGBl I, 3044) - WpHG) für die Einhaltung der sich aus Europäischem Recht ergebenden Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität, denn nach Artikel 25 Abs.1 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 (ABl EG Nr. L 145/1 vom 30.04.2004) ist in den Mitgliedsstaaten sicherzustellen, dass die Wertpapierfirmen „ehrlich, redlich, professionell und in einer Weise handeln, welche die Integrität des Marktes fördert“. Es sollen sogenannte handelsgestützte Marktmanipulationen durch eigenmächtig herbeigeführte Preisänderungen unterbunden werden, weil hierdurch das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Märkte zerstört wird.

5. Nach § 117 Satz 1 BörsO sind Handelsteilnehmer verpflichtet, die Börsen EDV nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften zu nutzen, damit ein ordnungsgemäßer Börsenhandel und eine ordnungsgemäße Börsengeschäftsabwicklung sichergestellt ist. Dazu ist es nach § 117 Satz 2 BörsO einem Handelsteilnehmer untersagt, bei der Eingabe von Orders, der Eingabe von indikativen Quotes, der Eingabe von verbindlichen Quotes und der Eingabe von Geschäften in die Börsen-EDV fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis beziehungsweise ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht. Der Untersagungstatbestand des § 117 Satz 2 BörsO kennt in Bezug auf die Eingabe von Orders, Quotes und Geschäften in die Börsen –EDV somit drei Handlungsalternativen:
- fehlerhafte Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - irreführende Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - Herbeiführung eines nicht marktgerechten Preises bzw. eines künstlichen Preisniveaus, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.

Untersagt sind damit ebenso wie durch den nicht vollständig deckungsgleichen Tatbestand des § 20 a Abs. 1 Satz 1 Nr.2 WpHG sogenannte handelsgestützte Marktmanipulationen durch eigenmächtig herbeigeführte Beeinflussung des Marktgefüges.

Wann handelsgestützte Marktmanipulationen i.S. von § 20a WpHG vorliegen wird konkretisiert in § 3 Abs.1 Nr.2 der Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung - MaKonV - vom 1. März 2005 (BGBl I., 515)). Danach können Anzeichen für falsche oder irreführende Signale oder die Herbeiführung eines künstlichen Preisniveaus u.a. auf Wertpapiere bezogene Orders sein, die auf die den Marktteilnehmern ersichtliche Orderlage einwirken und vor der Ausführung zurückgenommen werden. Sachverhalte, die – wie hier – solche Anzeichen aufweisen, sind nach den Umständen des Einzelfalls umfassend zu würdigen. § 8 Abs.1 MaKonV dürfte ein Schlüssel zur teleologisch überzeugenden Auslegung und Handhabung von § 3 Abs.1 Nr. 2 MaKonV, aber auch hilfreich für die Auslegung des § 117 Satz 2 BörsO sein (vgl. bereits Beschluss des Sanktionsausschusses vom 3. Mai 2010 Az. H 2-2009 S.14 ff des Beschlussumdrucks).

Auch in liquiden Märkten wie dem Markt der DAX- Werte können Preise durch stornierte Orders manipuliert werden. Solche Manipulationstechniken können in Drittmärkten (EUREX beim Future-Handel gewinnbringend genutzt werden (vgl. Vogel, in Assmann/Schneider Wertpapierhandelsgesetz 5. Auflage 2009 § 20a Rdn. 161)). Verboten sind jegliche Marktmanipulationen, selbst wenn sie nicht erheblich oder nachhaltig sind. § 117 Satz 2 BörsO sieht wie § 20a Abs.1 Satz 1 Nr.2 WpHG keine Geringfügigkeitsgrenze vor.

Durch die Eingabe von Testorders - hier die Eingabe von unlimitierten Verkauforders mit einem erheblichen Volumen und die sofortige Löschung derselben - haben die Beteiligten zu 2) und 5) jedenfalls gegen § 117 Satz 2 BörsO in der zweiten und dritten Handlungsalternative verstoßen, weil dem Markt durch die Erhöhung des potentiell ausführbaren Volumens ein Handelsinteresse signalisiert wurde, das tatsächlich nicht bestand, und haben damit Angebot, Nachfrage und Preis irreführend beeinflusst wurden. Bereits diese irreführende Beeinflussung der Orderlage stellt einen börsenrechtlichen Verstoß dar, weil über die wirkliche Marktlage ein unzutreffendes Bild abgegeben wird, ohne, dass es darauf ankommt, ob andere Marktteilnehmer bereits auf die Order reagiert haben. Außerdem ist das Einstellen und Löschen von unlimitierten Orders geeignet, den indikativen Preis der einzelnen Aktien zu beeinflussen und damit einen nicht marktgerechten Preis herbeizuführen.

6. Das gerügte Verhalten der Beteiligten entspricht auch nicht gängiger Marktpraxis. Etwas anderes kann auch nicht aus dem Schreiben der HüSt vom 24.08.2012 entnommen werden in dem diese die anfängliche Einlassung der Beteiligten zu 1), bei bestimmten Orders habe es sich um Testorders in unter Hinweis darauf, dass bei einem Test der Order die Löschung folgen sollte, in Zweifel zog, weil im konkreten Fall die Löschung der Order erst später erfolgte.
7. Die Beteiligten zu 2) und 5) haben die Verstöße nicht vorsätzlich begangen. Aufgrund der vorliegenden Unterlagen und der Einlassung der Beteiligten lässt sich nicht sagen, dass die Beteiligten die Verwirklichung des Tatbestandes durch ihre irreführenden Eingaben für möglich gehalten und sich mit ihr abgefunden haben.
8. Die Beteiligten zu 2) und 5) haben jedoch fahrlässig gehandelt. Sie haben die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Betracht gelassen. Als zugelassene Börsenhändler mussten sie die einschlägigen börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätten bei Beachtung der erforderlichen Sorgfalt erkennen können, dass ihre Testorders nicht im Einklang mit den börsenrechtlichen Vorschriften stehen, weil ihnen kein unmittelbares Handelsinteresse zugrunde lag und sie geeignet waren, den Markt über die wahre Orderlage zu täuschen und den indikativen Preis zu beeinflussen.
9. Als Sanktion gegen die Beteiligten zu 2) und 5) genügt vorliegend ein Verweis. Insoweit ist zu berücksichtigen, dass den beiden Beteiligten jeweils nur die fahrlässige börsenrechtswidrige Eingabe einer Testorder vorgehalten werden kann. Ein Verweis genügt, um den bisher nicht wegen börsenrechtlicher Verstöße in Erscheinung getretenen Beteiligten zu 2) und 5) die unbedingte Notwendigkeit der Einhaltung börsenrechtlicher Vorschriften zum Schutz der Funktionsfähigkeit der Börse und des anlagesuchenden Publikums vor Augen zu führen.

#### **D.**

1. Der Beteiligte zu 4) hat durch die Einstellung von 8 unlimitierten Verkauforders zu Beginn der März Auktion 2012 und der Löschung dieser Orders unmittelbar vor Ende der Auktion gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen.

2. Wie bereits unter C 5. ausgeführt, kennt der Untersagungstatbestand des § 117 Satz 2 BörsO in Bezug auf die Eingabe von Orders, Quotes und Geschäften in die Börsen –EDV drei Handlungsalternativen:
  - fehlerhafte Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - irreführende Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
  - Herbeiführung eines nicht marktgerechten Preises bzw. eines künstlichen Preisniveaus, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.
  
3. Vorliegend hat der Beteiligte zu 4) gegen die zweite und dritte Handlungsalternative des § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem er zu Beginn der Märzauktion in Xetra 8 großvolumige unlimitierte Verkauforders für DAX - Baskets einstellte , diese Verkauforders aber kurz vor Ende der Auktion wieder löschte.

Bei liquiden Werten im regulierten Markt, also bei DAX – Werten, wird die Orderlage insbesondere durch großvolumige und unlimitierte Orders beeinflusst. Ihre Eingabe ist dann irreführend, wenn den übrigen Marktteilnehmern, die von vornherein beabsichtigte Stornierung von Aufträgen und damit das fehlende Handelsinteresse unbekannt ist und sie ihr Marktverhalten aber an den eingestellten Orders und dem damit signalisierten Nachfrage bzw. Angebotsumfang ausrichten.

Durch die Eingabe der 8 großvolumigen unlimitierten Verkauforders wurde der Markt nicht nur über ein tatsächlich nicht vorhandenes Angebot getäuscht, sondern zugleich durch die mit den Orders bewirkte Senkung des indikativen Preises ein nicht marktgerechter Preis herbeigeführt.

Soweit der Beteiligte zu 4) sich dahin einlässt, dass er zunächst Dax-Baskets verkauft und Juni-Futures gekauft habe, weil er davon ausgegangen sei, dass am Ende der Auktion die Preise für DAX-Baskets über denjenigen für Dax-Futures liegen würden, und er dann die Strategie geändert habe, nachdem sich abgezeichnet habe, dass seine Annahme nicht zutreffen werde, und deshalb die Verkauforders wieder gelöscht und die erworbenen Juni- DAX-Futures wieder verkauft habe, handelt es sich nach Überzeugung des Sanktionsausschusses hierbei um eine bloße Schutzbehauptung.

Bei einer Gesamtschau des Handelsverhaltens des Beteiligten zu 4) während der März-Auktion 2012 ergibt sich nach Überzeugung des Sanktionsausschusses vielmehr, dass der Beteiligte zu 4) aus Arbitragegründen zu Beginn der Auktion zunächst unlimitierte Verkaufsoorders für DAX-Baskets in Xetra eingestellt hat, die den indikativen Preis für DAX- Baskets gedrückt haben und in Folge dessen auch den Preis für Juni-DAX-Futures, dann Juni-Dax-Futures gekauft, die unlimitierten Verkaufsoorders mit Wirkung auf den indikativen Preis kurz vor Ende der Auktion - ohne Reaktionsmöglichkeit für andere Handelsteilnehmer gelöscht und die erworbenen Juni-DAX-Futures anschließend veräußert hat. Ziel der Einstellung der unlimitierten Verkaufsoorders war offensichtlich, den indikativen Preis für DAX-Baskets und DAX-Futures zunächst zu drücken, um dann sich dann nach der geplanten, nur ihm, aber nicht den anderen Marktteilnehmern bekannten Löschung der Verkaufsoorders und der damit verbundenen Veränderungen des indikativen Preises Arbitragemöglichkeiten durch den Verkauf der erworbenen DAX-Futures zu eröffnen.

4. Der Beteiligte zu 4) handelte auch vorsätzlich. Der Verstoß gegen die börsenrechtlichen Vorschriften war zielgerichtet.
5. Die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von Euro 30.000 erscheint notwendig, aber auch ausreichend, um dem Beteiligten zu 4) den börsenrechtlichen Verstoß gegen das Gebot zur Marktintegrität im Interesse der Funktionsfähigkeit der Börse und zum Schutz des Publikums nachhaltig vor Augen zu führen.

Bei der Bemessung des Ordnungsgeldes hat der Sanktionsausschuss zugunsten des Beteiligten zu 4) berücksichtigt, dass der Beteiligte bisher nicht wegen der Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften in Erscheinung getreten ist. Zu Lasten des Beteiligten zu 4) ist einzustellen, dass das Handelsverhalten des Beteiligten zu 4) von dem Ziel geprägt war, unter Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften zum finanziellen Nachteil dritter Marktteilnehmer Gewinne zu erzielen und dass Verstöße gegen die Vorschriften zum Schutz der Marktintegrität einen zentralen Grundsatz des Börsenhandels in Frage stellen und zum Schutz des Börsenhandels vor Vertrauensverlust des anlagesuchenden Publikums streng geahndet werden müssen, um künftige Zuwiderhandlungen möglichst auszuschließen.



**E.**

1. Das Fehlverhalten der Beteiligten zu 2), zu 4) und 5) 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. Der Begriff der Hilfsperson ist weit zu verstehen, wie aus der Gesetzesbegründung folgt, die zur Auslegung der geänderten Vorschrift maßgeblich heranzuziehen ist (vgl. BT – Drucksache 16/4028, Begründung Teil B , zu Art.2, zu § 22) sollte durch eine Ergänzung des bisherigen Gesetzestextes klargestellt werden, dass fremdes Verschulden entsprechend § 278 BGB insbesondere Handelsteilnehmern zugerechnet wird, die als juristische Personen selbst nicht verschuldensfähig sind. § 278 BGB verwendet den Begriff des Erfüllungsgehilfen für jegliches vom Schuldner zur Erfüllung seiner vertraglichen Verpflichtungen eingesetztes Personal. Diese den Handelsteilnehmer treffende sanktionsrechtliche Zurechnung von Fehlverhalten des von ihm eingesetzten Personals entsprach der bis zur Gesetzesnovellierung geübten börsenrechtlichen Praxis (Schwark, Kapitalmarktrechtskommentar, 4.Auflage 2004 § 20 BörsG Rdn. 21; vgl. insoweit bereits Beschluss des Sanktionsausschusses vom 27.04.2010 Az. H 2-2009).
  
2. Bezüglich der Beteiligten zu 1) erscheint die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von insgesamt 50000 Euro erforderlich, aber auch ausreichend. Dabei berücksichtigt der Sanktionsausschuss zugunsten der Beteiligten zu 1), dass sie –soweit ersichtlich - bisher nicht wegen börsenrechtlicher Verstöße in Erscheinung getreten ist. Andererseits ist zu Lasten der Beteiligten zu 1) einzustellen, dass sie nicht einsichtig ist, mehrere Börsenhändler der Beteiligten zu 1) gegen das Gebot der Marktintegrität verstoßen haben und dass sich die börsenrechtlichen Verstöße bei ihr wirtschaftlich ausgewirkt haben bzw. sollten. Im Übrigen gelten die Erwägungen zur Bemessung der Höhe des Ordnungsgeldes für den Beteiligten zu 4) entsprechend.  
Hinzu kommt, dass die Beteiligte zu 1) im Hinblick auf die erhebliche Erhöhung der Handelslimite der Börsenhändler ein besonderes Augenmerk auf das Risikomanagement und die Einhaltung börsenrechtlicher Vorschriften richten musste. Im Übrigen gelten auch hier die Erwägungen zur Bemessung der Höhe des dem Beteiligten zu 4) auferlegten Ordnungsgeldes.

**F.**

1. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs.4 Satz1, Abs.5 Satz 1 und 5 BörsVO und verteilt die Kosten nach pflichtgemäßem Ermessen entsprechend etwa der Höhe der jeweils auferlegten Ordnungsgelder auf die Beteiligten zu 1), zu 2), zu 4) und zu 5). Für das Verfahren gegen den Beteiligten zu 3) werden keine Kosten erhoben.
2. 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 oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

---

Vorsitzender