

Einschreiben/Rückschein

Vorab per Telefax an

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren
der Beteiligten

1.)

2.)

Bevollmächtigt:

abgebende Stelle:
Geschäftsführung der Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main



Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt
Postanschrift:
60485 Frankfurt/Main

T +49-69-211-1 52 42
F +49-69-211-1 36 51
sanktionsausschuss-eurex@
deutsche-boerse.com
Internet:
www.eurexchange.com

Geschäftsführung:
Dr. Thomas Book, Mehtap Dinc,
Michael Peters, Andreas Preuß

ARBN: 101 013 361

Az.: 2015/003

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch
Vorsitzende,
Beisitzer ,
Beisitzer
im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 20.05.2015 beschlossen:

1. Die Beteiligten zu 1.) und 2.) werden jeweils mit einem Ausschluss von der Börse von 30 (dreißig) Handelstagen belegt.
2. Die sofortige Vollziehung der Entscheidung zu 1. wird angeordnet.
3. Die Beteiligten haben die Kosten des Verfahrens zu tragen.

- hat die Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 8.000 €.

Gründe

I.

Entscheidungsgegenstand des vorliegenden Verfahrens ist die Handelsaktivität des Herrn A. (im Folgenden „Herr A.“ genannt) für Firma (im Folgenden „Z“ genannt), wie sie von der Handelsüberwachungsstelle Eurex Deutschland („HÜSt“) seit Jahresanfang 2015 festgestellt und beispielhaft für den 28.01.2015 für 5 Fälle in der Zeit von 14:58 Uhr bis 15:06 Uhr dokumentiert wurde.

Dem liegt folgender Sachverhalt zugrunde:

Die Beteiligte zu 1.) ist ein Unternehmen, das Eigenhandel mit Terminkontrakten im Futures-Markt für Aktienindizes und für festverzinsliche Wertpapiere sowie für Energie- und Agrarprodukte betreibt. Sie ist registrierter EUREX Handelsteilnehmer (EUREX-Member-ID: ZZZZZ).

Sie wurde im Jahr 2010 von Herrn A., dem Beteiligten zu 2.) (EUREX Händler mit der Händler Kennung: ZZZZZ BBB000), mitgegründet, deren alleiniger Eigentümer er heute ist.

Vorgeschichte:

Seit Beginn des Jahres 2013 stellte die HÜSt EUREX Deutschland im Rahmen einer Orderbuchanalyse fest, dass Herr A. in zahlreichen Fällen das Orderbuch auf der einen Seite mit mehreren Aufträgen zu zumindest zwei unterschiedlichen Preislimits, die dem aktuellen Kurs am nächsten gewesen waren, befüllt hatte, auf der anderen Seite eine zumeist im Verhältnis zu den zahlreichen Orders kleinere Orders eingegeben hatte.

Unmittelbar vor oder nach Ausführung oder Teilausführung dieser kleineren Orders waren zum überwiegenden Teil die verbleibenden Orders mit den unterschiedlichen Preislimits gelöscht worden.

Dieses Handelsverhalten wertete der Sanktionsausschuss der EUREX Deutschland mit Beschluss vom 24.06.2014 (Az. 2014/002) als Verstoß gegen das Gebot der Marktintegrität (§ 17 S 2 Börsenordnung (BörsO) und belegte die Beteiligte zu 1.) mit einem Ordnungsgeld von insgesamt 90.000 €.

Gegen den Beschluss des Sanktionsausschusses hat die Beteiligte zu 1.) Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt erhoben, die unter dem Az. 2K2265/14F geführt wird. Über die Klage ist bislang noch nicht entschieden.

Im Juli 2014 stellte die HÜSt erneut das oben beschriebene leicht abgewandelte Handelsverhalten des Herrn A. fest.

Mit Beschluss vom 12.12.2014 (Az. 2014/003) wertete der Sanktionsausschuss der EUREX Deutschland auch dieses Handelsverhalten als Verstoß gegen das Gebot der Marktintegrität (§ 17 S 2 der BörsO) und belegte die Beteiligte zu 1.) mit einem Ordnungsgeld von 250.000 €.

Gegen den Beschluss des Sanktionsausschusses hat die Beteiligte zu 1.) Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt erhoben, die unter dem Az. 2K169/15F geführt wird. Über die Klage ist bislang noch nicht entschieden.

Streitgegenständlicher Sachverhalt:

Seit Jahresanfang 2015 stellte die HÜSt wiederum Auffälligkeiten im Handelsverhalten des Beteiligten zu 2.), des Herrn A., fest. Für den Handelstag des 28.01.2015 dokumentierte sie exemplarisch 5 Fälle aus einer Vielzahl von Einzelfällen, die sich alle durch eine Gesetzmäßigkeit auszeichneten:

Auf der einen Seite wurden großvolumige Orders mit mindestens zwei unterschiedlichen Preislimits eingegeben. Nach Reaktion anderer Handelsteilnehmer, die auf derselben Seite des Orderbuchs Orders mit gleichem Limit eingegeben hatten, wurden die initial eingegebenen Orders gelöscht ,auf der anderen Seite des Orderbuchs eine Order mit identischem Preislimit eingegeben, die gegen die Orders der anderen Handelsteilnehmer ausgeführt wurden.

Das Szenario am 28.01.2015 ist von der HÜSt für diese fünf Fälle anhand von Grafiken und Handelsüberwachungssoftware ausführlich dokumentiert und erläutert (Seite 4 - 50 des Unterrichtungsschreibens der HÜSt an die Geschäftsführung EUREX Deutschland). Auf die Einzelheiten wird, soweit erforderlich, in den Entscheidungsgründen (Ziffer II des vorliegenden Beschlusses) eingegangen werden.

Unter dem 02.03.2015 unterrichtete die HÜSt die Gf. EUREX Deutschland über dieses Handelsverhalten, da es nach ihrer Auffassung auf den ersten Blick den Anschein von Spoofing-Aktivitäten und einen falschen oder irreführenden Eindruck über Angebot und Nachfrage erwecke. Es sei zu vermuten, dass nur den ausgeführten Orders die eigentliche Handelsabsicht zugrunde gelegen habe, nicht aber der Überzahl der dann gelöschten Orders.

Andere Handelsteilnehmer seien zu der Annahme verleitet worden, dass auf den Preislimits, auf denen Herr A. Orders eingestellt hatte, eine große Liquidität vorhanden sei. Sie hätten sich deshalb veranlasst gesehen, selbst Orders als Reaktion auf die von Herrn A. eingegebenen Orders einzugeben, die sie sonst nicht eingegeben hätten.

Vielen Handelsteilnehmern sei es, wie sich aus den Beschwerden von insgesamt vier namentlich bekannten Beschwerdeführern ergebe, nicht möglich gewesen, selbst Orders als Reaktion auf die Orders von Herrn A. einzugeben. Die Beschwerde eines Handelsteilnehmers umfasse 46 Beispiele, deren erste fünf sich mit den oben Erläuterten deckten.

Zur finanziellen Situation der Beteiligten sei anzumerken, dass folgende Gewinne erzielt worden seien:

28.01.2015	Produkt FGBM (Euro-Bobl Futures):	68.340 Euro
Januar 2015,	alle Produkte:	961.780 Euro
Jahresgewinn 2014,	alle Produkte:	17.189.507 Euro
Jahresgewinn 2015,	alle Produkte (Stand: 22.04.2015):	3.905.388 Euro

Die Gf. EUREX Deutschland hat am 21.04.2014 das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligten durch Abgabe an den Sanktionsausschuss eingeleitet.

In der rechtlichen Würdigung ist ausgeführt, dass mit den Ordereingaben des Betl. zu 2.) vorsätzlich gegen §17 S 2 BörsO verstoßen worden sei. Die Eingaben hätten irreführend Angebot, Nachfrage bzw. den Preis beeinflusst bzw. ein nicht marktgerechtes Preisniveau herbeigeführt. Die Vorgehensweise entspreche keiner gängigen, von der BaFin als solche anerkannten, Marktpraxis. Zur rechtlichen Würdigung sind weitere Ausführungen gemacht, auf die ebenfalls verwiesen wird. Die Beteiligten haben durch ihren Bevollmächtigten folgendes vortragen lassen:

Ein Verstoß gegen §17 S 2 BörsO sei zu bestreiten. Die Handelsaktivitäten des Herrn A. hätten weder irreführend noch fehlerhaft Angebot, Nachfrage oder Preis der gehandelten Produkte beeinflusst bzw. ein künstliches Preisniveau herbeigeführt.

Dies habe die Geschäftsführung weder konkret dargelegt noch nachgewiesen.

Die von Herrn A. eingegebenen Orders, einschließlich ihrer Löschung, seien sämtlich wirtschaftlich sinnvoll gewesen. Ihnen hätte jeweils ein wirtschaftliches Interesse an der Geschäftsausführung zugrunde gelegen. Eine irreführende Beeinflussung sei nicht gegeben. Die Darstellung der HÜSt spiegele die Realität nicht wider.

Durch die isolierte Betrachtung der Handelsaktivität des Herrn A. entstehe ein verfälschtes Bild des wirklichen Handelsgeschehens, zumal der beobachtete Zeitraum zu kurz gewesen sei, um eine sachgerechte Beurteilung vornehmen zu können. Der HüSt-Bericht beziehe nicht die Handelsaktivitäten anderer Händler und die Preisbildung des jeweiligen Produkts an anderen Futures-Börsen in die Betrachtung mit ein.

Herr A. habe im Zeitpunkt des Einstellens hinsichtlich sämtlicher Orders ein tatsächliches Ausführungsinteresse gehabt. Es entspreche der Strategie von algorithmischen Händlern in elektronischen Märkten, dass in Bruchteilen einer Sekunde eine Entscheidung darüber zu treffen sei, eine Order zu löschen oder von einem Verkäufer zu einem Käufer zu werden, um Risiken zu reduzieren oder um eine Handelschance wahrzunehmen. Seine Entscheidung zu verkaufen beruhe ausschließlich auf der schnellen Analyse und Verarbeitung von Informationen, die im Wesentlichen von anderen Handelsplätzen als der EUREX Deutschland kämen. Er folge hierbei einer Lead Lag Strategy als legitimer Handelsstrategie. Herr A. habe hinsichtlich sämtlicher Orders mit Ausführungswillen gehandelt, wie die Teilausführungen zeigten.

Es werde Beweiserhebung angeregt für die Tatsache, dass sich Herr A. im Rahmen der zulässigen Lead Lag Strategy bewegt habe.

Herr A. habe die von der HÜSt beanstandete „dominante„ Rolle im Orderbuch zum Anlass genommen, seinen zum Teil über 60% liegenden Prozentsatz der Orders auf unter 50% zu reduzieren.

Zur Ergänzung des Vortrags der Bevollmächtigten sowie zu den weiteren Einzelheiten wird auf den Inhalt der Verfahrensakte Bezug genommen.

II.

Rechtsgrundlage der für die im Tenor ausgesprochene Sanktion ist § 22 Abs. 2 S 1 Börsengesetz (BörsG) vom 16.07.2007 BGBl I S 1300, 1351, zuletzt geändert durch Art. 10, Gesetz vom 04.07.2013 (BGBl I Seite 1981) in Verbindung mit § 17 S 2 der Börsenordnung (BörsO) für die EUREX Deutschland und EUREX Zürich vom 29.11.2013).

Nach § 22 Abs. 2 S.1 BörsG kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis, einem Ordnungsgeld bis zu 250.000 Euro oder mit Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Person vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels der Börse und der Börsengeschäftsentwicklung sicherstellen sollen.

Die Beteiligte zu 1.) ist Handelsteilnehmerin. Das sind nach der Legaldefinition des § 3 Abs. 4 S 1 BörsG die zur Teilnahme am Handel zugelassenen Unternehmen.

Der Beteiligte zu 2.), Herr A., ist ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassener Börsenhändler, wobei sich die Beteiligte zu 1.) das Handeln des Herrn A. als eine für sie tätige Person im Sinne der oben zitierten Vorschrift zurechnen lassen muss.

Herr A. hat vorsätzlich gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse sicherstellen sollen, denn er hat den Untersagungstatbestand des § 17 S 2 BörsO erfüllt.

Nach dieser Vorschrift ist es einem Börsenteilnehmer unter anderem untersagt, bei der Eingabe von Aufträgen bzw. Quotes in das System der EUREX-Börsen fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von an der EUREX gehandelten Produkten zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis bzw. ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis im Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

Die Börsenordnung ist eine börsenrechtliche Vorschrift im Sinne des oben zitierten § 22 Abs. 2 S 2 BörsG (Vergleiche Hess. VGH Urteil vom 06.02.2014, Az. 6A876/10 und VG Frankfurt, Az. 2K2672/12 Urteil vom 22.05.2014).

Dass Herr A. irreführend durch sein Handelsverhalten Angebot und Nachfrage und damit den Preis beeinflusst und ein künstliches Preisniveau herbeigeführt hat, ergibt sich aus den Ermittlungen der HÜSt. Auf deren ausführliche Würdigung des Handelsverhaltens (Seite 51 – 57 des Unterrichtungsschreibens an die Geschäftsführung) wird Bezug genommen.

Die 5 beispielhaften Fälle stellen sich wie folgt dar:

1. Fall: 14:58:52.108634 Uhr bis 15:00:23.388305 Uhr

Zwischen 14:58:54.016164 Uhr und 14:59:18.156127 Uhr gab Herr A. sechs Verkauforders mit einem Volumen von 1396 Kontrakten zum Preislimit 130,57 ein. Nach den einzelnen Ordereingaben von Herrn A. wurden von anderen Handelsteilnehmern weitere Orders auf diesem Preisniveau eingegeben.

Zwischen 15:00:23.388168 Uhr und 15:00:23.388285 Uhr wurden die zuvor von Herrn A. eingegebenen großvolumigen Orders wieder gelöscht.

Exakt zum Zeitpunkt der letzten Löschung (15:00:23.388285 Uhr) wurde von Herrn A. eine Kauforder zum Preislimit 130,57 über 1.500 Kontrakte eingegeben, die sofort in Höhe von 545 Kontrakten teilausgeführt wurde.

2. Fall: 15:00:37.302092 Uhr bis 15:01:20.662955 Uhr

Um 15:00:37.302092 Uhr waren sechs Kauforders des Herrn A. mit einem Volumen von 1929 Kontrakten zum Preislimit 130,57 im Orderbuch.

Nach den entsprechenden Ordereingaben von Herrn A. wurden von anderen Handelsteilnehmern weitere Orders auf diesem Preisniveau eingegeben.

Zwischen 15:00:39.968137 Uhr und 15:00:39.968243 Uhr wurden die zuvor von Herrn A. eingegebenen großvolumigen Orders wieder gelöscht, sodass nur noch die von anderen Handelsteilnehmern nach den großvolumigen Orders von Herrn A. eingestellten Orders auf der Kaufseite des Orderbuches verblieben.

Um 15:00:39.968265 Uhr stellte Herr A. eine Order im Volumen von 573 Kontrakten auf der Verkaufsseite des Orderbuches auf diesem Preisniveau (130,57) ein, die sofort in Höhe von 178 Kontrakten teilausgeführt wurde.

3. Fall: 15:03:40.556704 Uhr bis 15:03:40.984331 Uhr

In diesem Fall gab Herr A. zunächst auf der Verkaufsseite um 14:41:09.412121 Uhr und 14:54:13.816178 Uhr fünf Orders mit insgesamt 1.775 Kontrakten zum Preislimit 130,58 ein.

Nach den einzelnen Ordereingaben von Herrn A. wurden von anderen Handelsteilnehmern weitere Orders auf diesem Preisniveau eingegeben.

Sodann wurden die fünf großvolumigen Verkauforders zwischen 15:03:40.984166 Uhr und 15:03:40.984311 Uhr seitens Herrn A. wieder gelöscht.

Um 15:03:40.984331 Uhr, also sehr kurz nach der letzten Löschung, wurde von Herrn A. eine Kauforder zum Preislimit 130,58 über 1500 Kontrakte eingegeben, welche über 737 Kontrakte zur Ausführung kam.

4. Fall: 15:03:40.984331 Uhr bis 15:04:29.576281 Uhr

Zwischen 15:03:04.984331 Uhr und 15:04:00.352157 Uhr gab Herr A. fünf Kauforders über insgesamt 1882 Kontrakte zum Preislimit 130,58 ein. Nach den einzelnen Ordereingaben von Herrn A. wurden von anderen Handelsteilnehmern weitere Orders auf diesem Preisniveau eingegeben.

Sodann wurden die fünf großvolumigen Kauforders zwischen 15:04:29.576158 Uhr und 15:04:29.576257 Uhr seitens Herrn A. wieder gelöscht.

Um 15:04:29.576281 Uhr wurde von Herrn A. eine Verkaufsoffer zum Preislimit 130,58 über 1500 Kontrakte eingegeben, welche über 428 Kontrakte zur Ausführung kam.

5. Fall: 15:04:28.042617 Uhr bis 15:04:29.576281 Uhr

Zusammen mit bereits zuvor eingegebenen Orders ist Herr A. um 15:06:38.636315 Uhr mit fünf Kauforders über insgesamt 2312 Kontrakte zum Preislimit 130,57 im Orderbuch positioniert.

Nach den einzelnen Ordereingaben von Herrn A. wurden von anderen Handelsteilnehmern weitere Orders auf diesem Preisniveau eingegeben.

Sodann wurden die großvolumigen Kauforders zwischen 15:06:41.704186 Uhr und 15:06:41.704284 Uhr seitens Herrn A. wieder gelöscht.

Um 15:06:41.704309 Uhr wurde von Herrn A. eine Verkaufsoffer zum Preislimit 130,58 über 1500 Kontrakte eingegeben, welche über 324 Kontrakte zur Ausführung kam.

Diese Vorgehensweise begründet den Vorwurf, dass Herr A. großvolumige Orders auf der einen Seite aufgebaut hat, um anderen Handelsteilnehmern Liquidität bzw. Interesse vorzutäuschen. Dies führte dazu, dass andere Handelsteilnehmer auf der gleichen Seite des Orderbuchs Orders mit gleichem Limit eingegeben haben. Hierauf wurden von Herrn A. die initial eingegebenen Orders gelöscht und auf der anderen Seite des Orderbuchs eine Order mit identischem Preislimit eingegeben, die gegen die Orders der anderen Handelsteilnehmer ausgeführt wurden. Charakteristisch bei dieser Vorgehensweise ist der permanente und schnelle Seitenwechsel im Orderbuch durch Herrn A.

Den Ordereingaben des Herrn A. lag überwiegend kein erkennbares Handelsinteresse zugrunde. Dies erweist sich durch die Löschungen der großvolumigen Orders nach Teilausführung und durch den Anteil der großvolumigen Orders des Herrn A. auf bestimmten Preisebenen am Gesamtvolumen, der signifikant hoch ist.

Belegt wird der prozentual hohe Anteil durch die beispielhaft aufgeführten folgenden Daten:

Beispiel 3 (S. 27 des HÜSt-Berichtes an die Geschäftsführung)

Z	Bid Volume	Bid Price	Ask Price	Ask Volume	Z
0%	0 5	130.58 130.58	2513	1775	71%
57%	1725 3019	130.57 130.57	1230	0	0%
23%	384 1667	130.56 130.6	2111	0	0%
57%	1950 3441	130.55 130.61	1247	0	0%

Beispiel 4 (S. 33 des HÜSt-Berichtes an die Geschäftsführung)

Z	Bid Volume	Bid Price	Ask Price	Ask Volume	Z
79%	1882 2370	130.58 130.59	1104	0	0%
61%	1725 2848	130.57 130.6	2209	0	0%
22%	384 1709	130.56 130.61	1299	0	0%

Beispiel 5 (S. 40 des HÜSt-Berichtes an die Geschäftsführung)

Z	Bid Volume	Bid Price	Ask Price	Ask Volume	Z
88%	2312 2633	130.57 130.58	3407	1094	32%
24%	384 1595	130.56 130.59	3185	1500	47%
0%	0 1391	130.55 130.6	2228	0	0%

Der überproportionale Anteil der Orders von Herrn A. bei bestimmten Preislimits am Gesamtorderaufkommen erhärtet den Vorwurf der Marktmanipulation durch Initiieren eines Handelsinteresses bei den übrigen Handelsteilnehmern.

Die erfassten Daten und die Vorgehensweise, die durch das Orderbuch dokumentiert sind, werden von Herrn A. nicht bestritten.

Er lässt allerdings vortragen, er habe stets hinsichtlich der von ihm eingestellten Orders mit Ausführungswillen gehandelt und eine legitime Handelsstrategie (Lead Lag-Strategy) verfolgt.

Diese Interpretation muss als untaugliche Schutzbehauptung bewertet werden.

Die Löschung der großvolumigen Orders nach Erfüllung der relativ kleinvolumigen Orders auf der anderen Seite des Orderbuchs versucht Herr A. mit dem Vortrag zu erklären, er reagiere fortlaufend auf sich ändernde Marktbedingungen. Wie andere erfahrene Händler auch beabsichtige er kurzfristige Marktveränderungen zu antizipieren, so dass er innerhalb von Bruchteilen einer Sekunde eine Entscheidung über das Löschen einer Order treffe oder die Orderbuchseiten wechsele, um Marktchancen wahrzunehmen.

Das Wahrnehmen von Marktchancen durch Vortäuschen einer Liquidität kann nicht als legitime Handelsstrategie angesehen werden. Der Hinweis, Herr A. verarbeite Informationen von anderen Handelsplätzen, ändert an der Einschätzung einer illegitimen Marktstrategie nichts. Es ist nicht zu erkennen, inwiefern die Berücksichtigung der Preisentwicklung auf anderen Handelsplattformen durch die Hüst zu einem für Herrn A. günstigeren Ergebnis führen sollte.

Ein Befüllen des Orderbuches ohne Handelsabsicht stellt keine wünschenswerte Marktliquidität dar. Hierauf haben nach Darstellung der Hüst zu Recht die sich beschwerenden Marktteilnehmer verwiesen (S. 54 des HÜSt Berichtes an die Geschäftsführung).

Das Vorgehen von Herrn A. war nicht nur zur Irreführung der übrigen Marktteilnehmer über Angebot und Nachfrage der Produkte geeignet sondern wie die Teilausführungen erweisen auch erfolgreich. Damit ist die von den Beteiligten gerügte Kausalität gegeben.

Auch der Hinweis auf die Teilausführungen der Orders des Herrn A. erweist nicht seine Behauptung, bei seinen Orders habe stets Handelsabsicht bestanden. Hierfür sprechen die schon oben aufgeführten Aspekte der überproportionalen nach Teilausführungen verbleibenden Ordergrößen bzw. deren anschließende Löschung.

Unabhängig von der Bezeichnung der Handelsstrategie, - die Hüst lässt in ihrem Bericht dahingestellt, ob sie als „Spoofing,, gemäß den ESMA Leitlinien oder wie in Handelsteilnehmerbeschwerden als „Pull and Hit“ bezeichnet werden sollten - die Beteiligten wollen sie als Lead Lad-Strategy bezeichnet wissen - verbleibt es bei der Bewertung der Handelsstrategie als Verstoß gegen § 17 S 2 BörsO.

Der Anregung der Beweiserhebung bezüglich der Zulässigkeit der Handelsstrategie des Herrn A. ist der Sanktionsausschuss aufgrund der oben ausgeführten eigenen Bewertung nicht gefolgt.

Herr A. hat seine Handelsstrategie bewusst verfolgt und damit durch die manuellen Eingaben vorsätzlich gegen die oben zitierten einschlägigen Vorschriften verstoßen. Dass Herr A. seine Handelsstrategie als marktkonform ansieht, ändert am Vorwurf des Vorsatzes nichts, weil es für die Annahme des Vorsatzes nicht auf eine rechtliche Bewertung sondern allein auf Wissen und Wollen der Tatbestandsverwirklichung ankommt.

Der Vortrag liegt insoweit neben der Sache.

§ 22 Abs. 2 S 1 BörsG sieht als Sanktion einen Verweis, ein Ordnungsgeld bis zu 250.000 Euro oder den Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen vor. Bezüglich der Art und der Höhe der ausgesprochenen Sanktionen hat sich der Sanktionsausschuss unter Zugrundelegung der von der Rechtsprechung entwickelten Parameter von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Herr A. ist ein erfahrener, langjähriger Börsenhändler, der bewusst eine gegen die Marktintegrität verstoßende Handelsstrategie entwickelt und somit einen zentralen Grundsatz des Börsenhandels verletzt hat, wie er in Art. 25 Abs. I der Richtlinie 2004/39 EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.04.2004 (Abl EG Nr. L145 /1 vom 03.04.2004) formuliert ist und der zur Interpretation des Begriffs der Marktintegrität herangezogen werden kann.

Darin ist gefordert, dass die Wertpapierfirmen ehrlich, redlich, professionell und in einer Weise handeln, welche die Integrität des Marktes fördert.

Die Häufung von besonders schweren und bedeutsamen Verstößen, die nicht als vereinzelte Aktionen gesehen werden können, sondern denen eine Strategie zugrunde liegt, rechtfertigt die Auferlegung eines strengen Sanktionsmittels.

Angesichts des Umstandes, dass die Sanktionierungen in den beiden Verfahren des Jahres 2014 nicht zum Anlass genommen wurden, das gerügte Verfahren zumindest bis zur rechtskräftigen gerichtlichen Entscheidung einzustellen, hielt der Sanktionsausschuss die Steigerung eines Ordnungsgeldes für untunlich.

Es hätte sich für einen redlichen Händler angeboten und wäre zu erwarten gewesen, die gerügte Handelsstrategie zumindest bis zur endgültigen rechtlichen Erklärung auszusetzen. Herr A. hat hingegen seine Handelsstrategie trotz der Sanktionierungen unbeeindruckt fortgesetzt.

Hieran ändert auch der von seinem Verfahrensbevollmächtigten herausgestellte Umstand der jetzigen und zukünftigen Reduzierung des prozentualen Handelsvolumens von über 60 % auf unter 50% nichts. Auch dass die Beteiligten jederzeit zur Kooperation bereit und willens seien, sich vollumfänglich rechtskonform zu verhalten, verbleibt im Verbalen und bedeutet keine Aussetzung des zu sanktionierenden Handelsverhaltens.

Besonders ins Gewicht fiel auch der Umstand, dass durch die sanktionierte Vorgehensweise des Herrn A. ein erheblicher finanzieller Vorteil gegenüber redlichen Handelsteilnehmern erlangt wurde. Berücksichtigt wurden auch der damit verbundene Vertrauensverlust des anlagesuchenden Publikums und die überragende Bedeutung des Verfahrens für den Börsenhandel. Es galt, das schon zweimal beschädigte Ansehen und Vertrauen in die Marktintegrität wieder herzustellen und das Handelsverhalten streng zu ahnden, mit dem Ziel künftige Zuwiderhandlungen auszuschließen.

Mit der Sanktion soll den Beteiligten nochmals die gesetzliche Missbilligung des Handels verdeutlicht werden, um künftige schwerwiegendere Sanktionen wegen weiterer Zuwiderhandlungen vermeiden zu können.

Auch die Gewinnsituation, wie von der HÜSt in der Stellungnahme vom 23. April 2015 dargestellt, ist in die Überlegungen des Sanktionsausschusses mit eingeflossen.

Deshalb hat der Sanktionsausschuss den im Tenor ausgesprochenen Ausschluss vom Handel von dreißig Tagen als angemessen angesehen, um die gesetzliche Missbilligung der Handelsstrategie zum dritten Mal eindringlich vor Augen zu führen.

Für die Anordnung der sofortigen Vollziehung nach § 80 Abs. 2 Ziffer 4, VwGO, wonach die Behörde die den Verwaltungsakt erlassen hat, die sofortige Vollziehung im öffentlichen Interesse besonders anordnen kann, waren folgende Überlegungen entscheidend:

Der Sanktionsausschuss hat unter sorgfältiger Abwägung des Interesses der Beteiligten, am Handel teilzunehmen und damit Gewinnmöglichkeiten wahrzunehmen, einerseits abgewogen mit dem überragenden öffentlichen Interesse an Wahrung der Marktintegrität andererseits und letzterem den Vorzug gegeben.

Hierbei hat er den Grundsatz des § 80 Abs. 1 VwGO berücksichtigt, wonach generell der Streit um die Rechtmäßigkeit eines Verwaltungsakts im Hauptsachverfahren zu entscheiden ist und einer Klage deshalb zum Schutz des Rechtssuchenden im Hinblick auf eine Vollstreckung aufschiebende Wirkung zukommt.

Dass sich eine zu vollstreckende Verfügung als voraussichtlich rechtmäßig erweist, rechtfertigt grundsätzlich die erforderliche Annahme eines besonderen Vollzugsinteresses nicht.

In Verfolg der vom Hessischen Verwaltungsgerichtshof entwickelten Grundsätze können allerdings von dieser grundlegenden Regelung Ausnahmen anerkannt werden.

So hat der Hess. VGH (Beschluss vom 29.07.1993, Az. 8TG1656/93) ausgeführt, dass der Anordnung der sofortigen Vollziehung keine rechtlichen Bedenken bei einer Gewerbeuntersagung wegen anwachsender Steuerrückstände entgegenstehen.

Eine begründete Besorgnis, dass ein unzuverlässiger Gewerbetreibender einen Belang der Allgemeinheit dadurch weiterhin erheblich gefährdet, wenn er ein Fehlverhalten während des Klageverfahrens fortsetzt und die Steuerschulden stetig in beträchtlicher Höhe größer werden, berechtige zur Anordnung der sofortigen Vollziehung.

Dieser Aspekt kann für den vorliegenden Fall herangezogen werden.

Herr A. setzt unbeeindruckt von zwei Sanktionsbeschlüssen, wie vorliegend erwiesen, seine Handelsstrategie fort mit der Konsequenz, dass den beteiligten Handelskreisen bei gesteigertem Vertrauensverlust weitere Schäden in erheblichem Umfang entstehen können.

Auch könnte wegen dieses Gesichtspunkts der Beschluss des Hess. VGH vom 06.11.1991, Az. 3TH2207/91 herangezogen werden.

Danach kann sich eine sofortige Vollziehung falltypisch rechtfertigen, wenn die besondere Wichtigkeit und Dringlichkeit darauf beruht, dass durch den Kläger nicht nur eine nachhaltige Beeinträchtigung verursacht wurde, sondern zu fortschreitenden weiteren Schäden während der Durchführung des Klageverfahrens führen kann.

So liegt der Fall wie oben schon angesprochen hier. Durch das weitere Beibehalten der Marktstrategie durch Herrn A. ist bereits, wie oben ausgeführt, ein erheblicher Vertrauensverlust der Marktteilnehmer mit erheblichen negativen Auswirkungen herbeigeführt worden. Durch Fortsetzung dieses Handelsverhaltens während der Dauer der zwei schon laufenden Klageverfahren ist eine kontinuierlich fortschreitende Verletzung der auch zum Schutz der Marktteilnehmer erlassenen börsenrechtlichen Grundsätze zu erwarten. Das besondere überragende öffentliche Interesse daran, das Vertrauen des Handels nicht weiter zu zerstören, es vielmehr wieder herzustellen, um einen zukünftigen marktkonformen und redlichen Handel zu ermöglichen, rechtfertigt vorliegend den Sofortvollzug.

Der Sanktionsausschuss hat auch die vom VGH entwickelten Grundsätze zum sogenannten „notorischen Schwarzbauer“ herangezogen. (Vergleiche Hess. VGH Beschluss vom 29.06.1995, Az. 4TG703/95 grundlegend der Beschluss vom 30.05.1984, Az. 4TH61/83 und der Beschluss vom 29.05.1995, ESVGH, 35222, (223)).

Danach kann eine Eilbedürftigkeit anerkannt werden, wenn ein beharrlicher und notorischer Schwarzbauer nur auf diese Weise erfolgreich an der Fortsetzung seiner rechtswidrigen Betätigung gehindert werden kann. Herr A. hat beharrlich und notorisch seine schon bereits zweimal sanktionierte Handelsstrategie, wenn auch in abgewandelter Form, fortgesetzt und sich nicht veranlasst gesehen, zumindest bis zum rechtskräftigen Abschluss des Gerichtsverfahrens diese auszusetzen.

Unter Beachtung der oben zitierten Entscheidungen kann zusätzlich berücksichtigt werden, dass sein Tun unter Umständen eine Vorbildwirkung initiiert und deshalb der Ausweitung der Verletzung der öffentlichen Sicherheit rasch vorgebeugt werden muss, zumal die schnellen und hohen Gewinne die Gefahr einer unerwünschten Nachahmung befürchten lassen. Dieser Gefahr sollte generalpräventiv vorgebeugt werden.

Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, S 1 und Abs. V, S 2, BörsVO.

Die Festsetzung der Gebühr beruht auf § 32 Abs. 4 BörsVO nach Maßgabe des § 3 Abs. 1 und 2 und § 6 Abs. 1 Hessisches Verwaltungskostengesetz (Hess. VKG) in der Fassung vom 12.01.2004 gültig ab 21.07.2009.

Danach war bei der Bemessung der Gebühr von dem mit der Amtshandlung verbundenen Verwaltungsaufwand aller an der Amtshandlung beteiligten auszugehen, wobei unter Verwaltungsaufwand nach § 3 Abs. II des Hess. Hess. VKG der Personal- und Sachaufwand sowie die kalkulatorischen Kosten zu verstehen sind. Außerdem war die Bedeutung der Amtshandlung für den Empfänger der Amtshandlung zum Zeitpunkt ihrer Beendigung zu berücksichtigen. Die Gebühr steht nicht in einem Missverhältnis zu der Amtshandlung.

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 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 der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs. I, Satz 3 VwGO).

Vorsitzende des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland