

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

- Beteiligte zu 1. -

2.

- Beteiligter zu 2. -

abgebende Stelle:

Eurex Deutschland
vertreten durch deren Geschäftsführer
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

wegen Verstößen gegen § 17 BörsO (Marktintegrität)

Az.: A 2018/12



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, Erik Tim Müller,
Michael Peters, Dr. Randolph Roth
ARBN: 101 013 361

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch
die Vorsitzende
die Beisitzer

aufgrund der Beratung im schriftlichen Verfahren am 13. August 2018 entschieden:

1. Die Beteiligte zu 1. und der Beteiligte zu 2. werden wegen des Handelsverhaltens im Eurex Produkt FDAX Mar18

am 19. Dezember 2017 in der Zeit zwischen 21.51.34 und 21.51.54 Uhr jeweils mit einem Ordnungsgeld von 5000,00 € (i. W. fünftausend Euro),

am 27. Dezember 2017 in der Zeit zwischen 21.11.28 und 21.12.42 Uhr jeweils mit einem Ordnungsgeld von 5000,00 € (i. W. fünftausend Euro)

sowie am 04. Januar 2018 in der Zeit zwischen 8.20.18 und 8.21.57 Uhr jeweils mit einem Ordnungsgeld von 5000,00 € (i. W. fünftausend Euro),

d.h. mit Ordnungsgeldern von insgesamt 15 000,00 € (i. W. fünfzehntausend Euro) pro Beteiligten

belegt.

2. **Die Kosten des Verfahrens (Gebühren und Auslagen) haben die Beteiligten als Gesamtschuldner zu tragen.**

Des Weiteren hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch die Vorsitzende am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf 2000,00 Euro (i. W. zweitausend Euro) festgesetzt.

Gründe

I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist ein Handelsverhalten am 19. Dezember 2017 in der Zeit um 21.51.34 und 21.51.54 Uhr, am 27. Dezember 2017 in der Zeit zwischen 21.11.28 und 21.12.42 Uhr sowie am 04. Januar 2018 in der Zeit zwischen 8.20.18 und 8.21.57 Uhr im Eurex Produkt FDAX Mar18.

Die Beteiligte zu 1. ist eine unabhängige Investmentgesellschaft, die in den USA, Europa und im Nahen Osten tätig ist. Sie ist seit 12. September 2016 zur Eurex zugelassen (Kennung: AAAAA und AAABB). Der Beteiligte zu 2. ist ihr Gründer und Geschäftsführer und ebenfalls seit 12. September 2016 zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassener Händler (ID: AAAAA000001 und AAABB000002).

Die Handelsteilnehmerin war bereits zuvor durch Alerts (=Infos in Echtzeit über auffällige u.a. Orderbuchbewegungen im Marktüberwachungssystem Scila) wie auch aufgrund von Beschwerden anderer Marktteilnehmer in den Fokus der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt.) geraten. Bereits mit Schreiben vom 25. August 2017 richtete die HÜSt. ein Auskunftsersuchen an die Beteiligte zu 1. bzgl. der Orderbuchsituationen am 26. und 31. Juli sowie 08. und 09. August 2017, wo Orders über die Kennung AAAAA und gleichzeitig Orders auf der Gegenseite des Orderbuchs als Order-Routing-Kunde über ZZZZZ eingestellt worden waren.

Im Rahmen ihres Überwachungsauftrags fiel der HÜSt. das Handelsverhalten im Eurex Produkt FDAX MAR18 am 19. Dezember um ca. 21.51 Uhr, am 27. Dezember 2017 um ca. 21.11 Uhr sowie am 04. Januar 2018 um 8.20 Uhr unter den Kennungen AAAAA000001 und AAABB/000002 auf. Zusammengefasst war erkennbar, dass auf der Verkaufsseite des Orderbuchs viele überdurchschnittlich große Orders auf mehreren Preisebenen platziert wurden, anschließend wurde auf der Gegenseite (=Kaufseite) gehandelt und nach Ausführung der Käufe wurden die ursprünglich eingegebenen Verkauforders od. ein erheblicher Teil davon ohne Ausführung wieder gelöscht.

Die Aktivitäten stellen sich wie folgt dar:

19. Dezember 2017

Die Nominalwerte pro Kontrakt betragen ca. 13.060 Punkte bei 25 € pro Punkt und damit ca. 326 425 € pro Kontrakt.

Die Orderbuchlage wies um 21.51.34 Uhr den besten Verkaufspreis bei 13 235,5 Punkten, den besten Kaufpreis bei 13 234,5 Punkten aus. Der Händler hatte 17 von insgesamt 56 Verkauforders auf unterschiedlichen Preisebenen eingestellt.

Um 21.51.40 wurden erneut auf der Verkaufsseite 5 Kontrakte auf Bestpreisniveau eingestellt. Um 21.51.42 Uhr stellte er eine Kauforder über 2 Kontrakte auf dem besten Kaufpreisniveau ein, die auch ausgeführt wurde. Um 21.51.51 Uhr wurden 6 Verkauforders über 6 Kontrakte gelöscht. Der beste Verkaufspreis lag bei 13.236,0 Punkten, der beste Kaufpreis bei 13.234,5. Anschließend stieg der beste Kaufpreis auf 13.235,5 Punkte. Es kam durch einen anderen Handelsteilnehmer zu Kauforders, die gegen Verkauforders der Beteiligten ausgeführt wurden.

Ein vergleichbares Verhalten war am 27. Dezember 2017 im gleichen Eurex-Produkt in der Zeit zwischen 21.11.28 und 21.12.42 Uhr feststellbar. An diesem Tag betrug der Nominalwert pro Kontrakt ca. 13 235 Punkte bei 25 € pro Punkt und damit ca. 330 875 € pro Kontrakt.

Vor dem Beginn der Aktionen lag der beste Verkaufspreis bei 13.059,0 Punkten der beste Kaufpreis bei 13.058,0 Punkten. In dem angegebenen Zeitraum wurden von insgesamt 51 Verkaufskontrakten 23 auf den ersten 10 Preisniveaus eingestellt und insgesamt zu unterschiedlichen Zeiten 6 Kauforders über insgesamt 10 Kontrakte, die zur Ausführung gelangten. Um 21.12.06 Uhr wurde mit der Löschung eines Teils der Verkaufsaufträge begonnen (zunächst 14, dann 3, dann 6), so dass letztlich um 21.12.42 Uhr noch 12 von insgesamt 35 Verkaufskontrakten im Orderbuch standen.

Auch am 04. Januar 2018 waren gleiche Aktivitäten im gleichen Eurex-Produkt in der Zeit zwischen 8.20.18 und 8.21.57 Uhr erkennbar.

An diesem Tag betrug der Nominalwert pro Kontrakt ca. 13 052 Punkte bei 25 € pro Punkt und damit ca. 326 300 € pro Kontrakt.

Vor Beginn der Aktionen lag der beste Verkaufspreis bei 13.037,0 Punkten, der beste Kaufpreis bei 13.036,0 Punkten. Der Händler hatte 28 Kontrakte (=48,3%) im Orderbuch auf der Verkaufsseite bei insgesamt 58 Kontrakten, erhöhte auf 32 und stellte sukzessive 13 Kauforders ins Orderbuch, die auch zur Ausführung gelangten. Um 8.21.57 Uhr begann die Löschung von 6 Orders über insgesamt 8 Kontrakte auf der Verkaufsseite.

Zur näheren Erläuterung wird auf die den Beteiligten zugeleiteten Darstellungen des Orderbuchs an den betreffenden Tagen und Uhrzeiten durch die der HÜST (Fall 1 bis Fall 3) Bezug genommen.

Die HÜSt. wandte sich mit Schreiben vom 16. Januar 2018 an die Handelsteilnehmerin und bat um nähere Auskunft zu dem Handelsverhalten.

In der Stellungnahme vom 30. Januar 2018 legte der Geschäftsführer der Handelsteilnehmerin dar, dass die Transaktionen Teil seiner Handelsstrategie (Intercommodity Spread Intraday Mean Reversion) seien. Der Händler platziere Orders auf beiden Seiten (Verkäufer- und Käuferseite) bzgl. mehrerer Instrumente (z.B. FDAX, FESX, E-mini S&P Futures) zu unterschiedlichen Preisen. Er füge Aufträge hinzu oder annulliere Aufträge abhängig von einer Korrelation zwischen den Märkten. Verkaufsaufträge seien bei der ersten Anfrage storniert worden, weil er gedacht habe, dass dieser Preis unter Berücksichtigung der Abhängigkeit mit anderen Instrumenten nicht mehr angemessen sei. Alle die Transaktionen seien manuell erfolgt.

Mit Schreiben vom 03. April 2018 informierte die HÜSt. die Geschäftsführung und legte unter Hinzufügung von Tabellen mit Darstellungen des Orderbuchs dar, dass die Handelsteilnehmerin durch die Einstellung von Verkaufsaufträgen auf dem oberen Preisniveau andere Marktteilnehmer dazu gebracht habe, noch besser limitierte Aufträge einzustellen. Diese seien dann im Anschluss durch Kauforders der Handelsteilnehmerin auf demselben Limit ausgeführt worden. Nachdem es zu mehreren günstigen Käufen durch die Handelsteilnehmerin gekommen sei, sei es zu Löschungen der Verkaufsaufträge gekommen. Bei diesen habe kein Handelsinteresse bestanden. Dieses Verhalten werde als Layering bezeichnet und verstoße gegen § 17 Abs. 3 und Abs. 4 Börsenordnung der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (BörsO).

Diese Ansicht teilt die Geschäftsführung der Eurex und hat mit Schreiben vom 23. Mai 2018 den Vorgang an den Sanktionsausschuss abgegeben und ein Sanktionsverfahren gegen die Handelsteilnehmerin und den Händler eingeleitet.

Sie vertritt die Ansicht, dass ein Verstoß gegen § 17 Abs. 3 BörsO vorliege, der die Eingabe von Aufträgen in das System der Eurex-Börsen ohne Geschäftsabschluss-absicht untersage.

Sie legt unter Bezugnahme auf Tabellen und Orderbuchaufstellungen dar, dass das Verhalten des Händlers, das der Handelsteilnehmerin zugerechnet werde, an den genannten Tagen zu den angegebenen Uhrzeiten als Layering zu bezeichnen sei. Der Börsenhändler habe jeweils auf der Verkäuferseite Orders gelöscht, nachdem er mehrere „günstige“ Käufe erzielt habe. Aus dem zeitlichen Zusammenhang zwischen Einstellung der Kauforders und Löschung der Verkauforders folge, dass eine Ausführung der Verkauforders tatsächlich nicht gewollt gewesen sei. Die Verkauforders hätten dazu gedient, die Ausführungswahrscheinlichkeit der Kauforders zu erhöhen. Bei bestehender Ausführungsabsicht der Verkauforders wären diese nicht nach Ausführung der Kauforders gelöscht worden.

Zudem liege ein Verstoß gegen § 17 Abs. 4 BörsO vor, wonach es zwecks Sicherstellung eines ordnungsgem. Terminhandels untersagt sei u.a. Aufträge in das Handelssystem der Eurex-Börsen einzugeben, die geeignet seien, fehlerhaft od. irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von an den Eurex-Börsen gehandelten Produkten zu beeinflussen od. einen nicht marktgerechten Preis od. ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgem. Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspreche. Der Händler habe an den genannten Tagen zu den angegebenen Uhrzeiten innerhalb kurzer Zeit in das Orderbuch auf der Verkaufsseite eine Reihe von Orders eingestellt. Nachdem sich bei einem hohen Limit ein anderer Handelsteilnehmer vor den Händler in das Orderbuch gestellt habe, habe der Börsenhändler Kauforders eingestellt, die unmittelbar ausgeführt worden seien. Danach habe er die verbliebenen Verkauforders gelöscht. Durch die Löschung komme zum Ausdruck, dass die eigentliche Absicht auf die Kauforders gerichtet gewesen sei und an der Ausführung der unterschiedlich limitierten Verkauforders kein Interesse bestanden habe und der Markt durch diese Orders irregeführt worden sei. Es sei für die anderen Handelsteilnehmer der Eindruck entstanden, dass ein erhöhtes Angebot in den Produkten vorliege. Tatsächlich habe der Händler aber die Verkauforders nicht ausführen wollen.

Mit Verfügung vom 04. Juni 2018 hat der Sanktionsausschuss die Handelsteilnehmerin und den Händler über die Einleitung des Sanktionsverfahrens sowie den Gegenstand des Verfahrens unterrichtet, die Unterlagen der HÜSt. übersandt und Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 21. Juni 2018 bestreiten die Beteiligten, durch das verfahrensgegenständliche Handelsverhalten gegen § 17 BörsO verstoßen zu haben. Sie erläutern ihre Handelsstrategie, erklären die Umstände der Trades, äußern sich zu den Transaktionen und dem Vorwurf; zudem verweisen sie auf die Zeitspanne zwischen den gekauften und gelöschten Orders sowie auf Verluste hin. Außerdem wird eine Empfangsbevollmächtigte benannt.

Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Stellungnahme vom 21. Juni 2018 Bezug genommen.

In ihrer Stellungnahme vom 20. Juli 2018 weist die Eurex Geschäftsführung darauf hin, dass z.B. am 04. Januar 2018 57,5% des aggregierten Ordervolumens auf der Verkaufsseite dem Beteiligten zuzuschreiben gewesen sei und der Börsenteilnehmer insoweit kein Handelsinteresse gehabt habe. Die Aufträge seien geeignet gewesen, irreführend das Angebot des Produkts zu beeinflussen. Zudem müsse Layering nicht zwangsläufig zu Profit führen, womit die Argumentation zu den Verlusten nicht verfange. Die von den Beteiligten behaupteten Verschiebungen seien nicht nachvollziehbar und hätten nach wiederholter Recherche in den Eurex Systemen nicht festgestellt werden können. Zudem vermöge eine Verschiebung der Verkaufsaufträge nichts an der Bewertung der Aktivitäten als Layering zu ändern, da die Aufträge auch dann geeignet gewesen seien, irreführend das Angebot des Produkts zu beeinflussen. Letztlich sei ein Angebot suggeriert worden, das nicht den wahren wirtschaftlichen Interessen des Händlers entsprochen habe. Auch die von dem Händler genannten Zeitspannen zwischen gekauften und gelöschten Aufträgen änderten nichts an der Eignung der Aufträge zur Irreführung des Marktes über das Angebot.

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die zu den Akten gereichten Schriftsätze, insbes. auf die von der Geschäftsführung der Eurex eingereichten Tabellen und Übersichten und auf die von den Beteiligten eingereichten Stellungnahmen 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.

Dieser entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO), da eine mündliche Verhandlung weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch wegen der rechtlichen Bedeutung geboten ist.

Die Beteiligten haben die im Tenor des Beschlusses ausgesprochenen Sanktionen von Ordnungsgeldern verwirkt, denn bei Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens haben sie gegen § 17 Abs. 3 und Abs. 4 Börsenordnung in der am 03. Januar 2018 in Kraft getretenen Fassung (BörsO n.F.) wie auch gegen § 17 Abs. 3 und Abs. 4 der seit 21. April 2017 geltenden Fassung der Börsenordnung (BörsO a.F.) verstoßen. Beide Fassungen sind inhaltsgleich. Eine genaue Zuordnung der alten und neuen Satzungsvorschriften zu dem Zeitpunkt des jeweiligen Verhaltens ist damit entbehrlich.

Ermächtigungsgrundlage für die Festsetzung der Sanktion ist § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG) i.V.m. §§ 22 bis 32 BörsVO.

Es kann offenbleiben, ob für die Verhängung der Sanktion § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG) in der Fassung des Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - 2. FiMaNoG) vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693 ff. bes. S. 1788 ff.) Anwendung findet (so Sanktionsbeschluss im Verfahren 2017/17 und u.a. auch HessVGH, U. v. 20.06.2012, Az.: 6 A 2132/10, zitiert nach Juris) oder das im Zeitpunkt des verfahrensgegenständlichen Verhaltens geltende (alte) Börsengesetz (so Sanktionsbeschlüsse in den Verfahren 2018/01 und 2018/03).

Die Tatbestandsvoraussetzungen beider Normen sind identisch. Unterscheidungen bestehen lediglich im Bereich der – im vorliegenden Verfahren nicht relevanten - Rechtsfolgen betreffend die Ordnungsgeldobergrenze und des Handelsausschlusses.

Voraussetzung des BörsG alter und neuer Fassung ist, dass ein 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 Beteiligten unterfallen dem Anwendungsbereich der Sanktionsnorm. Sie waren zu den verfahrensgegenständlichen Zeitpunkten des 19. und 27. Dezember 2017 und des 04. Januar 2018 und sind immer noch zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassen.

Durch das geschilderte Verhalten haben sie gegen Vorschriften der BörsO (§ 17 BörsO: Marktintegrität) verstoßen.

§ 17 Abs. 3 BörsO untersagt Handelsteilnehmern die Eingabe von Aufträgen ohne Geschäftsabschlussabsicht.

Absatz 4 untersagt zur Sicherstellung eines ordnungsgem. Terminhandels die Eingabe von Aufträgen, die *geeignet sind*, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage od. Preis von Eurex-Produkten zu beeinflussen od. einen nicht marktgerechten Preis od. ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgem. Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

Die BörsO ist eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 alte und neue Fassung des 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). Die BörsO unterfällt als Satzung damit dem Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 BörsG.

§ 17 Abs. 3 und Abs. 4 BörsO dienen dem in § 22 Abs. 2 BörsG normierten Zweck und zwar der im öffentlichen Interesse liegenden Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte und der Wahrung der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an den Börsen. Bereits aus der Überschrift der Satzungsbestimmung „Marktintegrität“ folgt, dass der Schutz der Handelsteilnehmer und ihres Vertrauens in die Integrität des Marktes Normzweck ist. Zudem konkretisiert die Vorschrift die Pflichten der Handelsteilnehmer um sicherzustellen, dass ehrlich, redlich, professionell und in einer in einer die Integrität des Marktes fordernden Weise gehandelt wird.

Der Beteiligte zu 2., dessen Handeln sich die Beteiligte zu 1. zurechnen lassen muss, hat ohne Verkaufsabsicht gehandelt.

Durch die Eingabe von deutlich mehr als 40%, am 04. Januar 2018 sogar mehr als 50%, der in den oben genannten Zeiten im Orderbuch befindlichen Verkaufsaufträgen auf oberem Preisniveau, wurde der Eindruck erweckt, dass in dem genannten Umfang zu den dadurch zustande gekommenen Preisen Futures verkauft werden sollten. Dadurch wurde der „Bestpreis“ beeinflusst. Der Händler stellte dann gegenläufig Kaufaufträge ein, die auch auf neuem „günstigem“ Preisniveau ausgeführt wurden. Anschließend löschte er zeitnahe - zum Teil innerhalb von 20 Sekunden - einen großen

Teil der Verkauforders ohne Ausführung. Nach Ansicht des Sanktionsausschusses liegen damit Umstände vor, die den Schluss auf fehlendes Handelsinteresse zulassen.

Die Gesamtschau des Handelsverhaltens an den drei verfahrensgegenständlichen Tagen zu den angegebenen Zeiten entspricht dem Muster des Layering.

Bei objektiver Betrachtung folgt, dass der Händler jeweils eine Seite des Orderbuchs - vorliegend die Verkaufsseite - befüllt hat, indem er eine große Anzahl Orders zu unterschiedlichen Preisen einstellte und zeitnah auf der Kaufseite Orders eingab, womit eine gegenläufige Handelsabsicht demonstriert wird. Nach Ausführung der Kauforders wurden die auf der Verkaufsseite platzierten Orders zum großen Teil gelöscht. Daraus kann der Schluss gezogen werden, dass die eigentliche Handelsabsicht des Händlers auf die Ausführung der Kauforders gerichtet war und an der Ausführung der auf unterschiedlichen Preisebenen eingestellten Verkauforders kein Interesse bestand. Denn durch ein hohes Ordervolumen auf der Verkaufsseite denken andere Marktteilnehmer, dass es zu einer Preisbewegung in genau diese Richtung kommen kann (Verkaufsdruck).

Soweit die Beteiligten ein fehlendes Handelsinteresse bestreiten, auf ihre Handelsstrategie und „eine Korrelation zwischen den Märkten“ sowie auf Verluste verweisen, andere Lösungsabstände zu den Orders angeben und von einem Verschieben der Orders ausgehen, sind diese Argumente nicht geeignet, die Tatsachen, aufgrund deren auf fehlendes Handelsinteresse geschlossen wird, zu widerlegen. Eine Strategie mit Blick auf andere Börsen und eine Wechselwirkung zwischen ihnen ist kein Argument zur Rechtfertigung von bestimmten (hier der verfahrensgegenständlichen) Aktivitäten an der Eurex. Verluste sind nicht substantiiert dargetan und darüber hinaus ist das vorliegende Handelsverhalten nicht per se mit einem Gewinn verbunden. Die Lösungszeiten sind durch die HÜSt. dokumentiert und beginnen in zeitlich engem Zusammenhang mit den ausgeführten Kauforders. Ein Verschieben von Orders hat nach den Auswertungen der HÜSt. nicht stattgefunden. Wie die Geschäftsführung der Eurex im vorliegenden Verfahren dargelegt hat, konnten trotz wiederholten Nachforschungen in den Systemen keine manuellen Änderungen von Aufträgen festgestellt werden. Zudem ändert eine Verschiebung von Orders nichts an dem Ergebnis des fehlenden Verkaufswillens.

Durch das Verhalten an den aufgezeigten Tagen hat der Beteiligte zu 2. und wegen der Zurechnung des Verhaltens auch die Beteiligte zu 1. zudem auf die Preisbildung dadurch eingewirkt, dass durch die Einstellung vieler Verkauforders ein irreführendes falsches Signal hinsichtlich der Verkaufsangebote gesetzt, dadurch auf den Preis eingewirkt und ein künstliches Niveau herbeigeführt wurde. Herbeiführung eines künstlichen Preisniveaus können Kauf- oder Verkaufsaufträge sein, welche auf die den Marktteilnehmern ersichtliche Orderlage, insbesondere auf die zur Kenntnis gegebenen Preise der am höchsten limitierten Kaufaufträge oder der am niedrigsten limitierten Verkaufsaufträge, einwirken und vor einer Ausführung zurückgenommen werden. Diese Voraussetzungen hat der Händler an den oben aufgeführten Handelstagen zu den angegebenen Zeiten erfüllt.

Der Einwand, das Verhalten sei damit zu begründen, dass vollständig manuell gehandelt worden sei und die Marktentwicklungen an allen anderen von den Beteiligten gehandelten Börsen in ihre Bewertung einbeziehe, wodurch eine kurzfristige Entscheidung zur Löschung einer Order beeinflusst werde, ist nicht überzeugend. Es wurde nicht substantiiert, d.h. unter Angabe konkreter Fakten vorgetragen, welche konkreten Marktentwicklungen an welchen Börsen eine solche Entscheidung maßgeblich beeinflusst haben. Die Argumentation beschränkt sich insoweit, wie bereits bei der Stellungnahme gegenüber der HÜSt., auf eine bloße pauschale Behauptung. Dem

Händler wäre es möglich gewesen, auf eine spätere Marktentwicklung im Preisniveau nach der Eingabe großvolumiger Verkauforders dadurch adäquat zu reagieren, indem er diese gelöscht hätte, ohne zuvor die kleinvolumigen Kauforders zur Ausführung kommen zu lassen.

Vorliegend wird aber deutlich, dass planmäßig zur Erzielung einer günstigen Kaufsituation gegensätzliche (Verkaufs-) Orders getätigt wurden und mit der Löschung der zunächst eingestellten Orders abgewartet wurde, bis das entsprechende Gegengeschäft (=Kaufgeschäft) zu Stande gekommen war.

Das Verhalten entspricht nicht einer gängigen Marktpraxis.

Als gängige Marktpraxis sind nur solche Gepflogenheiten zu verstehen, die im Börsenhandel nach vernünftigen Ermessen erwartet werden können. Das geschilderte Verhalten läuft dem Schutzzweck der Vorschrift des § 17 BörsO zuwider und ist nach vernünftigem Ermessen nicht zu erwarten und es liegt auf der Hand, dass mit gegenläufigen Orders, die allein dazu dienen, einen günstigeren Kaufpreis zu erzielen, die übrigen Handelsteilnehmer nicht rechnen müssen.

Die Beteiligte zu 1. bzw. der Händler hat auch schuldhaft, der Sanktionsausschuss geht von vorsätzlichem Verhalten aus, gehandelt und bewusst seine „persönliche Handelsstrategie“ verfolgt und damit gegen die genannten Vorschriften verstoßen. Für die Annahme des Vorsatzes genügt das Wissen und Wollen der Verwirklichung des Tatbestandes, wozu nicht die rechtliche Bewertung gehört. Aus den Erläuterungen zu ihrer „Handelsstrategie“ wird deutlich, dass sämtliche Orders wissentlich auf der Verkaufsseite in das Orderbuch eingestellt und auch wieder nach ausgeführten Kauforders auf der Gegenseite gelöscht wurden. Der Beteiligte zu 2. hat es dabei billigend in Kauf genommen, dass dieses Verhalten nicht mit börsenrechtlichen Vorschriften bzgl. der Marktintegrität in Einklang steht. Als seit September 2016 zugelassener Händler mussten ihm die einschlägigen Vorschriften der Börsenordnung bekannt sein.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG ist der Beteiligten zu 1. das Fehlverhalten ihres Händlers wie eigenes Verschulden zuzurechnen.

Nach der genannten Vorschrift kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, wenn eine für ihn tätige Hilfsperson schuldhaft (d.h. vorsätzlich oder fahrlässig) gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Der Zweck der Regelung besteht in einer unmittelbar sanktionierbaren Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von einer Haftung Dritter, d.h. natürlicher Personen. Dabei liegt dem Begriff der Hilfsperson nach der Gesetzesbegründung (vgl. BT-Drs. 16/4028, Begründung Teil B, zu Art. 2, zu § 22) ein weites Verständnis zugrunde. Als Folge wird fremdes Verschulden entsprechend § 278 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) insbes. Handelsteilnehmern zugerechnet, die als juristische Personen – wie die Beteiligte - selbst nicht verschuldensfähig sind. Dabei verwendet § 278 BGB den Begriff des Erfüllungsgehilfen für jegliches vom Schuldner zur Erfüllung seiner vertraglichen Verpflichtungen eingesetzte Personal. Diese Zurechnungsvoraussetzungen sind vorliegend gegeben. Der Beteiligte zu 2. war im verfahrensgegenständlichen Zeitraum und ist immer noch für die Beteiligte zu 1. tätiger Händler und auch deren Geschäftsführer.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens (vgl. den Wortlaut des § 22 Abs. 2 S. 1 BörsG) bedürfen die Verstöße gegen die in der Börsenordnung enthaltenen Regelungen zur Marktintegrität in Anbetracht des oben dargelegten Regelungszweckes vorliegend 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 Absätzen 3 und 4 des § 17 BörsO um Regelungen, die einen ordnungsgemäßen Handel sowie die Transparenz und die Marktintegrität unterstützen bzw. sichern soll. Diese Intention leitet das Entschließungsermessen.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG a.F. und n.F. normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen (Verweis, Ordnungsgeld, befristeter Handelsausschluss).

Zu berücksichtigen ist auch der Gesetzeszweck, der u.a. darin besteht, Transparenz Fairness und Chancengleichheit sicherzustellen. Zudem soll das Vertrauen der übrigen Handelsteilnehmer in die Funktionsfähigkeit der Börse geschützt werden.

Im vorliegenden Verfahren hält er einen Verweis, d.h. einen schriftlichen Tadel nicht mehr für ein geeignetes Sanktionsmittel, um den Beteiligten ihr Fehlverhalten vor Augen zu führen und künftige Verstöße zu vermeiden.

Die Verhängung eines befristeten Handelsausschlusses erachtet der Sanktionsausschuss in Anbetracht des Gewichts der Verstöße nicht für angemessen. Es ist offen, ob das Verhalten zu einer Beeinflussung anderer Marktteilnehmer geführt hat. Es gab allerdings Ordereingaben, in denen sich Marktteilnehmer „davor (d.h. vor die Orders der Beteiligten) gestellt“ haben. Mit letzter Sicherheit ist aber eine konkrete Beeinflussung nicht verifizierbar. Es ist auch nicht belastbar feststellbar, ob anderen Marktteilnehmern durch das verfahrensgegenständliche Verhalten ein finanzieller Nachteil entstanden ist. Zu berücksichtigen ist auch, dass es sich um ein erstmaliges Fehlverhalten, das Gegenstand eines Sanktionsverfahrens ist, gehandelt hat. Allerdings stellen Verstöße gegen Vorschriften zum Schutz der Marktintegrität einen zentralen Grundsatz des Börsenhandels in Frage und sind deshalb zum Schutz des Börsenhandels vor Vertrauensverlust fühlbar zu ahnden, um künftige Zuwiderhandlung möglichst auszuschließen.

Bei der gebotenen Einzelfallbetrachtung erachtet der Sanktionsausschuss die Verhängung von Ordnungsgeldern in der im Ausspruch des Sanktionsbeschlusses festgelegten Höhe für die Verstöße gegen die Satzungsbestimmungen an den drei Tagen, deren Höhe in Anbetracht des Höchstordnungsgeldes im unteren Bereich liegt, für ausreichend, um den Beteiligten den Verstoß gegen das geforderte ehrliche, redliche und professionelle Verhalten von Handelsteilnehmern zur Förderung der Integrität des Marktes und des Schutzes der anderen Marktteilnehmer vor Augen zu führen, sowie die gesetzliche Missbilligung des Verhaltens zu verdeutlichen und künftiges Fehlverhalten zu vermeiden.

Es wurde auch in die Erwägungen einbezogen, dass die Zulassungen zur Börse im September 2016 erfolgt sind und die Beteiligten damit im Zeitpunkt der Verstöße (Dezember 2017 und Januar 2018) erst relativ kurz (15 und 16 Monate) zum Börsenhandel an der Eurex zugelassen waren.

Die Beteiligten haben das verfahrensgegenständliche Verhalten zwar ausführlich erläutert, allerdings waren die Angaben überwiegend pauschal und damit wenig geeignet, die Aktivitäten und die Gründe dafür nachvollziehbar zu belegen.

Die Ordnungsgelder in ausgesprochener Höhe hält der Sanktionsausschuss im Hinblick auf den gesetzlichen Höchstbetrag für angemessen zur Sanktionierung der Verstöße.

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 (d. h. Personal- und Sachaufwand aller an der Amtshandlung Beteiligten) und die Bedeutung der Angelegenheit für die Betroffenen. Sie steht in keinem Missverhältnis zu der Amtshandlung (§ 3 Abs. 1 S. 3 des HVwKostG).

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diesen Beschluss kann von der Beteiligten zu 1. 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 unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55 a Abs. 1 Satz 3 Verwaltungsgerichtsordnung- VwGO).

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland
Vorsitzende