

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.

Beteiligte zu 2. -

2.

Beteiligte zu 2. -

abgebende Stelle:

Eurex Deutschland

vertreten durch deren Geschäftsführer

Börsenplatz 4

60313 Frankfurt am Main

Az.: A 2019/09



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, Dr. Wolfgang Eholzer,
Erik Tim Müller, Michael Peters
Dr. RandoIf Roth

ARBN: 101 013 361

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende
und
die Beisitzer

aufgrund der Beratung im schriftlichen Verfahren am 17. Juni 2019 entschieden:

1. Die Beteiligte zu 1. und der Beteiligte zu 2. werden wegen des Handelsverhaltens im Eurex Produkt FTDX Dec 18

am 11. Dezember 2018

in der Zeit zwischen 21:52:11 und 21:52:54 Uhr

jeweils mit einem Ordnungsgeld von 2.000,00 € (i. W. zweitausend Euro)

und

in der Zeit zwischen

21:53:19 und 21:53:33

jeweils mit einem Ordnungsgeld von 4.000,00 € (i. W. viertausend Euro),

sowie

am 13. Dezember 2018

in der Zeit zwischen 17:43:40 und 17:44:20

jeweils mit einem Ordnungsgeld von 6.000,00 € (i. W. sechstausend Euro)

d.h. mit Ordnungsgeldern von insgesamt 12.000,00 € (i. W. zwölftausend 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 2.000,00 Euro (i. W. zweitausend Euro) festgesetzt.

Gründe

I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens sind das Handelsverhalten am 11. Dezember 2018 um ca. 21.52.24 und ca. 21.53.33 und am 13. Dezember 2018 um ca. 17.45.56 im Eurex Produkt FTDX DEC 18 (tecDAX Futures).

Die Beteiligte zu 1. ist ein im Januar 2017 gegründetes Finanzdienstleistungsunternehmen, das am 15. Dezember 2017 zur Eurex zugelassen wurde (ID: AAAAA). Der Beteiligte zu 2. ist ihr seit 31. Januar 2018 an der Eurex zugelassener Börsenhändler (Händler-ID: AAAAA /000001).

Die Handelsteilnehmerin geriet an den genannten beiden Tagen durch Layering Alerts (=Infos in Echtzeit über auffällige u.a. Orderbuchbewegungen im Marktüberwachungssystem Scila) in den Fokus der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt). Die verfahrengegenständlichen Aktivitäten waren wegen ihres treppenartigen Handelsmusters auffällig, an dessen Ende ein Handelsgeschäft zustande kam, an dem AAAAA entweder aggressiv verkaufte oder kaufte.

Mit Schreiben vom 2. Januar 2019 richtete die HÜSt ein Auskunftersuchen an die Beteiligte zu 1. zu den jeweiligen Ordersituationen unter Beifügung entsprechender Unterlagen (Graphiken). Daraufhin teilte diese mit Schreiben vom 14. Januar 2019 in Absprache mit ihrem Händler mit, dieser habe eine Spread-Strategie der Produktkombinationen FTDX/FESX sowie FTDX/FDMX verfolgt mit dem Ziel, sich „top of the book“ zu stellen. Dabei habe er festgestellt, dass ein Algorithmus sofort reagiert und sich an die erste Stelle gesetzt habe. Er habe daher erneut eine Order aufgegeben, um entweder wieder an erster Stelle auf der Orderbuchseite zu stehen, die Order ausgeführt zu bekommen oder um festzustellen, dass der Preis aufgrund seiner abgeleiteten Strategie zum FTDX gegenüber FESX oder Mini-Dax zu hoch oder zu niedrig sei. Der Händler habe daraus Schlüsse ziehen und sich auf der anderen Orderbuchseite gegen die Algorithmus-Order stellen können. Die Orders seien ein Mix aus der Autospreader-Funktion des Front-Endes (STELLAR) und manueller Orders gewesen; ein algorithmisches System sei nicht verwendet worden.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den Inhalt der Stellungnahme vom 14. Januar 2019 Bezug genommen.

Die HÜSt richtete am 23. Januar 2019 ein Auskunftersuchen zur Handelsstrategie an den den Algorithmus verwendenden Handelsteilnehmer. In der Antwort vom 1. Februar 2019 teilte dieser mit, es habe sich um wiederholte Reaktionen mit Handelsintention auf einen anderen Marktteilnehmer gehandelt. Durch die Strategie solle passiv Liquidität bereitgestellt werden, wobei das Ziel darin bestehe, die Geld-Brief-Spanne im Orderbuch zu erzielen. Der Algorithmus ziele stets darauf ab, mit gewissen Einschränkungen an der Orderbuch-Spitze zu stehen.

Sie erläuterte die Arbeitsweise des Algorithmus und fügte Beschreibungen der Handelsabläufe bei. Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den Inhalt der genannten Antwort vom 1. Februar 2019 Bezug genommen.

Der Kontraktwert im TecDAX-Future betrug zum verfahrensgegenständlichen Zeitpunkt 10,- Euro pro Punkt.

Zu Beginn des auffälligen Handelsverhaltens am 11. Dezember 2018 um ca. 21.52.24 Uhr betrug der beste Kaufkurs 2516,5 Punkte mithin 25.165,- Euro, der beste Verkaufskurs 2548 Punkte mithin 25.480,-Euro; um ca. 21.53.33 Uhr betrug der beste Kaufkurs 2517 Punkte mithin 25.170,- Euro, der beste Verkaufskurs 2539 Punkte mithin 25.390,- Euro. Als Folge des Verhaltens: Bieterwettbewerb, bis ein bestimmter Preislevel durch die Order eines anderen Handelsteilnehmers erreicht wurde, verringerte sich die Differenz zwischen dem besten Kaufkurs und Verkaufskurs (=Spread), worauf hin sich AAAAA mit einer Order auf die Gegenseite des Orderbuchs stellte und die algorithmisch erzeugte Order zur Ausführung brachte. Daraufhin löschte der Händler alle Orders auf der zuvor mit mehreren Orders besetzten Seite und wiederholte das Ganze auf der anderen Orderbuchseite.

Zu Beginn des auffälligen Handelsverhaltens am 13. Dezember 2018 um ca. 17.45.56 Uhr betrug der beste Kaufkurs 2540 Punkte mithin 25.400,- Euro, der beste Verkaufskurs 2558 Punkte mithin 25 580,-Euro. Durch das Handelsverhalten des Händlers verringerte sich der Spread auf 2550,5 Punkte (= 25.505,- Euro) zu 2551 Punkten (=25.510,- Euro). Der Händler verkaufte hier, löschte alle vorherigen Orders und wiederholte das Verhalten auf der Gegenseite im Orderbuch.

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

Mit Schreiben vom 25. Februar 2019 informierte die HÜSt die Geschäftsführung, beschrieb das Handelsverhalten an den genannten Tagen und legte unter Hinzufügung von Tabellen mit Darstellungen des Orderbuchs dar, dass die Handelsteilnehmerin auf einer Orderbuchseite mehrere kleinere Orders auf mehreren Preisebenen platziert habe, worauf anschließend ein Algorithmus eines anderen Handelsteilnehmers durch Eingabe einer preisverbesserten Order reagiert und sich auf der gleichen Orderbuchseite vor die Order von AAAAA gestellt habe. Die Beteiligte habe darauf eine preisverbesserte Order gesendet, auf die der andere Teilnehmer – wie beschrieben – reagiert habe. AAAAA habe den anderen Teilnehmer immer wieder an die erste Position auf der jeweiligen Orderbuchseite „geloct“. Diese Vorgehensweise sei sowohl auf der Kauf- wie auf der Verkaufsseite so oft wiederholt worden, bis sich die Order des anderen Handelsteilnehmers auf einem Preisniveau befunden habe, dass für AAAAA hoch oder niedrig genug gewesen sei, um die Order mittels Eingabe einer gegenläufigen Verkaufs- od. Kauforder zur Ausführung zu bringen. Sämtliche ursprünglich auf der anderen Orderbuchseite eingegebenen kleineren Orders (Lockorders) seien nicht zur Ausführung gekommen, da diese nach erfolgreicher Ausführung auf der Gegenseite wieder gelöscht worden seien.

Die HÜSt vertritt die Ansicht, dass diese kleinvolumigen Lockorders ohne Handelsinteresse mit der ausschließlichen Intention, eine Reaktion des anderen Teilnehmers hervorzurufen, eingegeben worden seien.

Die Antwort des anderen Teilnehmers habe den Verdacht erhärtet, dass dem Händler von AAAAA die Funktionsweise des Algorithmus bewusst gewesen sei, er diese zum eigenen Vorteil ausgenutzt und ein künstliches Preisniveau herbeigeführt habe. Der Händler habe durch immer neue Ordereingaben auf der besten Preisebene gelockt, wobei das Handelsinteresse aber auf der anderen Seite des Orderbuchs bestanden habe, wo aggressive Orders auf dem besten Preisniveau eingestellt worden seien. Nach Ausführung seien die Orders ohne Handelsinteresse wieder gelöscht und das Szenario auf der Gegenseite wiederholt worden.

Dieses Verhalten werde als Layering bezeichnet und verstoße gegen § 17 Abs. 3 und Abs. 4 Börsenordnung der Eurex Deutschland (BörsO).

Diese Ansicht teilt die Geschäftsführung der Eurex. Sie hat mit Schreiben vom 1. April 2019 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 auf einer Seite des betroffenen Orderbuchs kleine Aufträge auf mehreren Preisebenen platziert, darunter auch auf der besten Preisebene (Top-of-Book). Nach der Einstellung des preisbesten Auftrags habe jeweils der Algorithmus eines anderen Handelsteilnehmers durch Eingabe eines preisverbesserten Auftrags reagiert und sich vor den Auftrag des Beteiligten zu 2. gestellt. Darauf habe dieser erneut einen preisverbesserten Auftrag eingegeben, um erneut auf der besten Preisebene zu stehen. Darauf habe der Algorithmus des anderen Handelsteilnehmers erneut reagiert und sich mit preisverbessertem Auftrag davorgestellt. Diese treppenartige Vorgehensweise sei von dem Beteiligten zu 2. so oft wiederholt worden, bis sich der Auftrag des anderen Handelsteilnehmers auf einer Preisebene befunden habe, die als ausreichend angesehen worden sei, um diesen Auftrag des anderen Handelsteilnehmers mittels einer gegenläufigen Auftragseingabe zur Ausführung zu bringen. Sämtliche vorher eingegebenen Orders auf der anderen Seite habe der Beteiligte zu 2. dann gelöscht. Das Szenario habe sich auf der anderen Orderbuchseite wiederholt.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den Inhalt der Abgabe Bezug genommen.

Mit Verfügung vom 2. April 2019 hat der Sanktionsausschuss die Handelsteilnehmerin und den Händler über die Einleitung des Sanktionsverfahrens sowie den Gegenstand des Verfahrens unterrichtet, ihnen die Unterlagen der HÜSt übersandt und Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

In dem Schreiben vom 2. Mai 2019 weisen die Beteiligten darauf hin, dass der Kontrakt illiquiden Charakter d.h. geringes Handelsvolumen besessen und immer Handelsabsicht bestanden habe.

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 - gestaffelten - Ordnungsgeldern verwirkt, denn bei Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens haben sie gegen § 17 Abs. 3 und Abs. 4 Börsenordnung (BörsO) verstoßen.

Ermächtigungsgrundlage für die Festsetzung der Sanktionen ist § 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.) i.V.m. §§ 22 bis 32 BörsVO.

Danach kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit einem Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit einem vollständigen oder teilweisen Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

Die Tatbestandsvoraussetzungen liegen vor.

Beide Beteiligten unterfallen dem Anwendungsbereich der Sanktionsnorm des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.

Die Beteiligte zu 1. ist seit Dezember 2017 ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: AAAAA (vgl. § 19 Abs. 4 BörsG) und zählt nach der in § 2 Abs. 8 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern.

Der Beteiligte zu 2., ihr Händler, ist seit Januar 2018 zugelassener Börsenhändler (vgl. § 2 Abs. 8 Satz 1 und § 19 Abs. 5 BörsG) mit der Händler-ID: AAAAA 000001.

Weitere Sanktionsvoraussetzung ist ein vorsätzlicher oder fahrlässiger Verstoß der Handelsteilnehmerin oder des Händlers gegen börsenrechtliche Vorschriften, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

Durch das geschilderte Verhalten wurde gegen Vorschriften der BörsO konkret gegen § 17 BörsO, der Regelungen zur Marktintegrität enthält, verstoßen.

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

Absatz 4 untersagt zur Sicherstellung eines ordnungsgemäßen 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 ordnungsgemäßen Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

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

VGH, Urteil vom 16. 04 2008, Az.: 6 UE 142/07 zitiert nach Juris). 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 u.a. der Schutz der Handelsteilnehmer und ihr Vertrauen in die Integrität des Marktes Normzweck ist. Zudem konkretisiert die Vorschrift die Pflichten der Handelsteilnehmer um sicherzustellen, dass ehrlich, redlich, professionell und 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.

Wie die Geschäftsführung der Eurex in der Abgabe ausführte, lockte der Beteiligte zu 2. auf der einen Orderbuchseite einen anderen Handelsteilnehmer bzw. dessen Algorithmus bis ihm die Geld-Brief-Spanne zusagte und stellte dann auf der anderen Orderbuchseite einen Auftrag ein, um auf diese Weise die algorithmisch erzeugten Aufträge auf bester Preisebene zur Ausführung zu bringen. Die zuvor auf der anderen Orderbuchseite eingestellten Aufträge wurden zeitnah gelöscht.

Nach Ansicht des Sanktionsausschusses liegen damit Umstände vor, die den Schluss auf fehlendes Handelsinteresse bzgl. der gelöschten Aufträge zulassen. Zeitnahes Löschen von Orders nach erfolgreicher Ausführung von Aufträgen stellt ein Indiz für fehlende Handelsabsicht bzgl. der „alten“ Orders dar.

Die Gesamtschau des Handelsverhaltens an den beiden verfahrengegenständlichen Tagen zu den drei angegebenen Zeiten entspricht jeweils dem Muster des Layerings.

Bei objektiver Betrachtung folgt, dass der Händler jeweils eine Seite des Orderbuchs - vorliegend die Kaufseite - befüllt hat, indem er Orders einstellte, auf die der Algorithmus eines anderen Handelsteilnehmers reagierte, er diesen erneut durch preisverbesserte Orders „herausforderte“ und dann zeitnah auf der anderen Orderbuchseite (Verkaufsseite) Orders eingab, womit das eigentliche Handelsinteresse auf dieser Orderbuchseite demonstriert wird.

Nach Ausführung der Orders wurden die auf der Kaufseite platzierten Orders gelöscht. Daraus kann der Schluss gezogen werden, dass die eigentliche Handelsabsicht des Händlers auf die Ausführung der Verkauforders gerichtet war und an der Ausführung der Kauforders kein Interesse bestand.

Soweit die Beteiligten ein fehlendes Handelsinteresse bestreiten und auf ihre Handelsstrategie verweisen, sind diese Argumente nicht geeignet, die Tatsachen, aufgrund deren auf fehlendes Handelsinteresse geschlossen wird, zu widerlegen. Bei Handelsabsicht wäre ein zumindest zeitweiliger Verbleib der noch nicht zur Ausführung gelangten Orders im Orderbuch konsequent. Eine Strategie mit Blick auf ein Handeln des Spread FTDX/FESX oder gegen mini DAX Futures vermag die Vorgehensweise nicht zu legitimieren. Die Lösungszeiten sind durch die HÜSt dokumentiert und beginnen in zeitlich engem Zusammenhang mit der Ausführung der jeweiligen Orders.

Das dargestellte Verhalten an den aufgezeigten Tagen und den angegebenen Zeiten war auch geeignet, irreführend Angebot und Nachfrage zu beeinflussen. Durch das Verhalten hat der Beteiligte zu 2. und wegen der Zurechnung dieses Verhaltens auch die Beteiligte zu 1. zudem auf die Preisbildung eingewirkt. Die Orders – was auch erkannt wurde – forderten den Algorithmus des anderen Handelsteilnehmers heraus, was durch wiederholte Ordereingaben auf der besten Preisebene und durch wiederkehrendes an die Spitze des Orderbuchs stellen passierte und somit den Preis des betreffenden Eurex-Produkts bzw. die sich darauf beziehenden Angebote und die Nachfrage beeinflusste. Bei anderen Handelsteilnehmern konnte durch die ohne Handelsinteresse eingegebenen Orders der Eindruck entstehen, dass bzgl. der verfahrensgegenständlichen Eurex Produkte eine erhöhte Nachfrage bestand. Zudem betrug die Preisdifferenz bei den beiden Fällen am 11. Dezember jeweils 5 Punkte, am 13. Dezember 2,5 Punkte.

Vorliegend wird deutlich, dass planmäßig zur Erzielung einer günstigen Verkaufssituation auf der Gegenseite des Orderbuchs die Funktionsweise des Algorithmus eines anderen Handelsteilnehmers zur Erreichung eines „guten Preises“ „benutzt“ wurde, um auf der gegensätzlichen Orderbuchseite auf dem besten Preisniveau Orders zur Ausführung zu bringen. Das Verhalten: „Anlocken“ oder „Ködern“ eines anderen Handelsteilnehmers ohne eine Handelsabsicht, damit mit echten Aufträgen auf der anderen Orderbuchseite reagiert wird („Layering“), widerspricht gängiger Marktpraxis und damit marktgerechtem Verhalten.

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. Es liegt auf der Hand, dass mit „Lockorders“, die alleine dazu dienen, einen Algorithmus „herauszufordern“ um für sich einen günstigeren Preis 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“ unter Ausnutzung des Algorithmus eines anderen Handelsteilnehmers 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 zur „Handelsstrategie“ wird deutlich, dass sämtliche Orders wissentlich auf der einen Seite in das Orderbuch eingestellt und auch wieder nach ausgeführten Orders auf der Gegenseite gelöscht wurden.

Der Beteiligte zu 2. hat es dabei zumindest billigend in Kauf genommen, dass dieses Verhalten nicht mit börsenrechtlichen Vorschriften bzgl. der Marktintegrität in Einklang steht. Als seit Januar 2018 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.

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 unterstützen bzw. sichern und das Vertrauen der Marktteilnehmer schützen sollen. Diese Intention leitet das Entschließungsermessen.

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

Zu berücksichtigen ist dabei 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, denn das Verbot der Marktmanipulation, das u.a. auch in der Marktmissbrauchsverordnung 596/2014 (MAR) geregelt ist, stellt ein zentrales Verbot dar, das dem Schutz des reibungslosen Funktionierens der Märkte und dem Vertrauen der Öffentlichkeit in die Märkte dienen soll. Der Ausspruch eines Verweises erscheint in Anbetracht der Bedeutung des Verbots bes. unter Berücksichtigung der im vorliegenden Fall gegebenen Wiederholungen nicht mehr adäquat.

Die Verhängung eines befristeten Handelsausschlusses erachtet der Sanktionsausschuss wegen des vergleichsweise geringen Umfangs der Handelsaktivitäten, bei denen es in den drei Fällen nur zu wenigen Kontrakten kam, nicht angemessen.

Bei der gebotenen Einzelfallbetrachtung erachtet der Sanktionsausschuss die Verhängung von Ordnungsgeldern in jeweils unterschiedlichen Höhen für die drei Verstöße gegen die Satzungsbestimmungen an den beiden Tagen, deren jeweilige Höhe in Anbetracht des Höchstordnungsgeldes von 1 Million Euro deutlich 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 ist offen, ob das Verhalten zu einer Beeinflussung anderer Marktteilnehmer geführt hat. Zumindest ist mit letzter Sicherheit 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 zudem, dass es sich bei beiden Beteiligten um ein erstmaliges Fehlverhalten, das Gegenstand eines Sanktionsverfahrens ist, gehandelt hat. Allerdings stellen Verstöße gegen Vorschriften zum Schutz der Marktintegrität – wie bereits dargelegt – einen zentralen Grundsatz des Börsenhandels in Frage und sind deshalb zum Schutz des Börsenhandels vor Vertrauensverlust fühlbar zu ahnden, um künftige Zuwiderhandlung möglichst auszuschließen.

Der Sanktionsausschuss geht davon aus, dass der Beteiligte zu 2. eine bestimmte Handelsstrategie verfolgt hat, weswegen es nicht bei einem einmaligen Regelverstoß geblieben ist, sondern das Verhalten wiederholt erfolgte. Der Sanktionsausschuss hat berücksichtigt, dass es sich jeweils nur um eine Order gehandelt hat, die zur Ausführung gekommen ist. Deswegen hält er auch eine Erhöhung des Ordnungsgeldes ausgehend von dem Basisbetrag von 2.000,- Euro um jeweils 2.000,- Euro pro weiteren Regelverstoß für angemessen.

Es wurde auch in die Erwägungen einbezogen, dass die Zulassungen zur Börse im Dezember 2017 und Januar 2018 erfolgt sind und die Beteiligten damit im Zeitpunkt der Verstöße (Dezember 2018) erst relativ kurz (12 und 11 Monate) zum Börsenhandel an der Eurex zugelassen waren.

Die Beteiligten haben das verfahrensgegenständliche Verhalten zwar erläutert, allerdings waren die Angaben nicht geeignet, die Aktivitäten und die Gründe dafür nachvollziehbar zu belegen.

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 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